



## **FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

### **GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

#### **ESTUDIO SOBRE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES EN LA CAMPIÑA SUR SEVILLANA**

Trabajo Fin de Grado presentado por María Francisca Caro Hidalgo, siendo el tutor del mismo el profesor José Antonio Camúñez Ruiz

Vº. Bº. del Tutor:

Alumna:

D. José Antonio Camúñez Ruiz

D. María Francisca Caro Hidalgo

Sevilla, 20 de noviembre de 2015





**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO: [2015-2016]**

**TÍTULO:**

**ESTUDIO SOBRE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES EN LA CAMPIÑA SUR SEVILLANA**

**AUTOR:**

**MARÍA FRANCISCA CARO HIDALGO**

**TUTOR:**

**JOSÉ ANTONIO CAMÚÑEZ RUIZ**

**DEPARTAMENTO:**

**ECONOMÍA APLICADA I**

**RESUMEN:**

En la actualidad, debido a la situación económica que está atravesando el país, uno de los principales problemas es el racionamiento de crédito al que están sometidas las PYMES, siendo éstas las que componen el motor principal de la economía española debido a que el tejido empresarial español está compuesto prácticamente por éstas. Como consecuencia, las condiciones de financiación ajena se han recrudecido aumentando así mismo la falta de recursos. Este trabajo pretende dar a conocer las claves para permitir que la PYME pueda obtener de forma más fácil y económica financiación para su desarrollo empresarial. Trata de investigar cuáles son los principales problemas que tienen las PYMES a la hora de su financiación, así como las diferentes soluciones que están emergiendo en la actualidad. Para ello, se ha desarrollado un estudio a partir de la información obtenida de cuestionarios suministrados a diferentes empresas y de la información expuesta en la base de datos SABI (Sistemas de Análisis de Balance Ibéricos).

**PALABRAS CLAVE:**

Pyme; Financiación; Racionamiento de crédito; Capital Riesgo; Préstamo Participativo.



---

## ÍNDICE

---

1. INTRODUCCIÓN .....	7
1.1. INTRODUCCIÓN .....	7
1.2. JUSTIFICACIÓN .....	8
1.3. OBJETIVOS DEL TRABAJO .....	8
2. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA .....	9
2.1. INTRODUCCIÓN .....	9
2.2. CONCEPTO DE EMPRESA Y PYME.CARACTERISTICAS DE LAS PYMES .....	9
2.3. PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES.....	10
2.3.1. Posibles soluciones a los problemas de financiación de las PYMES .....	13
2.4. LA INVESTIGACIÓN ACTUAL SOBRE LOS PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES .....	16
2.4.1. La estructura óptima de las PYMES.....	17
2.4.2. El acceso de las PYMES a las fuentes de financiación .....	18
2.4.3. Nuevas fuentes de financiación. Ventajas de uso en PYMES ....	20
3. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN EN FINANZAS .....	27
3.1. INTRODUCCIÓN .....	27
3.2. INVESTIGACIÓN CUALITATIVA VS CUANTITATIVA .....	27
3.2.1. Tipos de investigaciones cualitativa y cuantitativa .....	28
3.3. METODOLOGÍA APLICADA: INVESTIGACIÓN CUANTITATIVA.....	28
3.3.1. Descripción .....	28
3.3.2. Características .....	29
3.3.3. Herramienta de toma de datos: La encuesta.....	29
3.4. ANÁLISIS EMPÍRICO .....	30
3.4.1. Establecimiento de hipótesis .....	30
3.4.2. Elaboración del cuestionario .....	31
3.4.3. Selección de la muestra .....	32
3.4.4. Descripción de las variables.....	33

4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS.....	35
4.1. INTRODUCCIÓN .....	35
4.2. DISCUSIÓN DE RESULTADOS .....	35
4.3. CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS.....	39
5. CONCLUSIONES .....	43
5.1. CONCLUSIÓN .....	43
5.2. LIMITACIONES DEL ESTUDIO .....	44
5.3. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN .....	44

# CAPÍTULO 1

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 INTRODUCCIÓN

En el actual entorno definido por la crisis financiera, las PYMES han sido las principales víctimas de la escasez de crédito en la economía española, debido a una reducción del crédito bancario por parte de las entidades financieras. Las PYMES sufren una fuerte dependencia con respecto a la financiación bancaria debido a que el sistema financiero español se caracteriza por el importante peso del sistema crediticio y por el acceso prácticamente nulo a los mercados de capitales.

En este trabajo se toma como principales objetivos analizar la estructura financiera de las PYMES de la Campiña sur sevillana, concretamente en las localidades de Osuna, Aguadulce y El Rubio, así como la influencia del tamaño de la PYME para acceder a las distintas fuentes de financiación, y el conocimiento y uso de fuentes de financiación distintas a las utilizadas habitualmente.

Por tanto, el objetivo principal de este trabajo es dar a conocer las claves para permitir que la PYME pueda obtener de forma más fácil y económica financiación para su desarrollo empresarial, así como analizar la estructura de la misma y estudiar la relación de ésta con el sistema bancario.

La estructura de nuestro trabajo fin de grado está compuesto por cinco capítulos. En el primero de ellos, se realiza una pequeña introducción sobre los objetivos que se pretende alcanzar, así como una justificación de por qué nos centramos en las PYMES como objeto de nuestro estudio.

En el segundo capítulo, se lleva a cabo una *Revisión bibliográfica*, que permite profundizar en el conocimiento de la gestión financiera de la empresa, haciendo hincapié en las PYMES, así como a los problemas que éstas se enfrentan a la hora de obtener recursos ajenos y las diversas soluciones que existen en la actualidad. Otro apartado importante dentro de este capítulo son las diferentes investigaciones que se han realizado sobre este tema, al igual que la búsqueda de nuevas fuentes de financiación.

En el capítulo tercero se explica la metodología aplicada en nuestro estudio, concretamente vamos a llevar a cabo un análisis cuantitativo sobre una muestra determinada. Para ello recogemos la información a través de un cuestionario, cuya información será tratada con el programa estadístico SPSS 15.

A continuación, en el capítulo cuarto analizaremos los resultados obtenidos tras la realización del cuestionario y expondremos dichos resultados a través de SPSS 15, así como realizaremos la contrastación de nuestras hipótesis.

Por último ya en el capítulo quinto se exponen las principales conclusiones a las que se ha llegado tras la realización del estudio, al igual que las limitaciones que se ha tenido en la elaboración del mismo.

## **1.2. JUSTIFICACIÓN**

El fenómeno de las PYMES ha sido tratado con demasiados estereotipos que no responden en muchos casos a su realidad. Los cambios acontecidos en los últimos años han puesto de manifiesto la necesidad de tenerlas en cuenta, constituyendo un desarrollo económico más equilibrado, más participativo y más arraigado.

La vitalidad de la economía depende, cada vez más, de la vitalidad de las PYMES. Su competitividad condiciona el crecimiento de todo el sistema, siendo necesarias para potenciar un tejido empresarial sano.

El mecanismo tradicional de financiamiento de las PYMES ha sido el uso de fondos propios y el crédito de proveedores. El sistema bancario también se constituyó durante largo tiempo en una importante fuente de asistencia financiera para las empresas. Debido a la fuerte restricción por parte de las entidades bancarias estas tienen que buscar nuevos mecanismos para obtener financiación.

El escenario futuro que se le presenta a las PYMES muestra ciertas oportunidades. La oferta se orienta cada vez más de forma individualizada hacia los consumidores, lo que ha obligado a fragmentar el mercado, acción que es realizada por la PYME.

Como consecuencia a lo anteriormente dicho, este trabajo se centra en este tipo de empresas para investigar cuáles son las nuevas formas posibles de financiación a las que pueden acceder así como los principales problemas a los que se enfrentan para acceder a dichas fuentes.

## **1.3. OBJETIVOS DEL TRABAJO**

En el presente trabajo fin de grado, tenemos como objetivo principal localizar y analizar aquellos aspectos de las PYMES que les permite a éstas acceder de forma más fácil y económica a la financiación.

En relación a los objetivos secundarios perseguidos, aunque no menos importantes, concretamos los siguientes:

1. Analizar la estructura financiera de las PYMES.
2. Influencia del tamaño de la PYME para acceder a las fuentes de financiación.
3. Conocimiento y uso de fuentes de financiación distintas a las utilizadas habitualmente (capital riesgo y préstamo participativo).



## CAPÍTULO 2

### REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

#### 2.1. INTRODUCCIÓN

En este capítulo se pretende realizar una revisión teórica de cada una de las partes que componen la gestión financiera de la empresa, centrándonos sobre todo en las PYMES, ya que éstas son el objetivo principal de nuestro estudio.

De igual manera, dentro de este apartado, también se pone de manifiesto los problemas a los que están expuestas las PYMES a la hora de financiarse, así como las posibles soluciones a las que éstas pueden acceder.

Finalmente, se expone una revisión de las principales investigaciones actuales sobre la financiación de las PYMES, así como las nuevas fuentes financieras existentes, destacando el capital riesgo y el préstamo participativo.

#### 2.2. CONCEPTO DE EMPRESA Y PYME. CARACTERÍSTICAS DE LAS PYMES.

Las empresas, hoy en día, constituyen el pilar fundamental y esencial en el desarrollo económico de cualquier país. Sin la existencia de ellas sería imposible el avance y el progreso de la humanidad. Debido a que son los principales entes que ofrecen trabajo, siendo además el motor de cualquier economía.

A lo largo de la historia, varios han sido los autores que han definido a las empresas. En el estudio de Suárez (1994), éste la define como *“una sucesión en el tiempo de proyectos de inversión y de financiación. Una empresa nace para hacer frente a una demanda insatisfecha, para lo cual se necesita hacer inversiones en bienes de equipo, naves industriales, etcétera, que no pueden llevarse a cabo si no se dispone de recursos financieros”*.

A diferencia de lo anteriormente dicho, por otro lado también se puede definir a la empresa como una organización de personas que comparten unos objetivos con el fin de obtener beneficios. Es una unidad productiva dedicada y agrupada para desarrollar una actividad económica y tienen ánimo de lucro (Núñez, 2008).

Dentro de las diferentes tipos de empresas existentes, nuestro estudio se va a centrar en las pequeñas y medianas empresas, comúnmente conocidas como PYMES, las cuales se pueden definir como, *“empresa mercantil, industrial compuesta por un número reducido de trabajadores y con un moderado volumen de facturación”* (Vázquez, 2010).

El pequeño empresario suele ser, en la mayoría de las ocasiones, una persona con carácter individualista, con escasa preparación práctica e intelectual, y que procede de diferentes campos de la actividad de las empresas ya existentes. Suelen responder al perfil de personas emprendedoras, ya que aproximadamente un 73% de los pequeños empresarios crearon ellos mismo su propia empresa. (Maqueda, 1990).

Las características que tiene que tener una empresa para que sea considerada PYME son por un lado tener menos de 250 trabajadores, así como que su volumen de negocio sea igual o inferior a cuarenta millones de euros, o un balance general anual igual o inferior a veintisiete millones de euros y por último, no estar participada por una

empresa o conjunto de empresa, que no cumpla las anteriores condiciones en un porcentaje igual o superior al 25 % del capital (Vázquez, 2010).

En la mayoría de las PYMES existirán una serie de objetivos principales y otros que podrán catalogarse como secundarios. Los objetivos principales de la empresa pequeña se concretarán en la creación y en la distribución de una serie de bienes o de servicios que serán ofrecidos en el mercado para tratar de satisfacer en cuanto a la calidad, la cantidad, y el precio por parte de los demandantes. Los objetivos secundarios contribuirán positivamente a la consecución de los principales. Por otro lado, debido a que los medios son escasos en las empresas, y especialmente en las pequeñas, las PYMES deben establecer una jerarquía entre los objetivos que esta se marque. Según sea uno u otro los objetivos de las mismas, éstas deberán enfocar su financiación hacia unos recursos u otros (Maqueda, 1990).

No obstante, en la pequeña empresa los objetivos se nos presentan como métodos a alcanzar. Dichos objetivos serán los fines hacia cuya consecución se dirigirán todas las actividades de la empresa. Es conveniente determinar en primer lugar cuales son los fines que deseamos alcanzar para evaluar los medios que necesitamos en tal misión. Muchas empresas actúan justamente al revés, lo cual les limitará las posibilidades de los medios disponibles (Maqueda, 1990).

Además, las PYMES pueden dividirse, a su vez, entre microempresa (hasta 10 empleados), pequeña empresa (entre 11 y 50 trabajadores) y mediana empresa (hasta 250 empleados).

Según un informe sobre las PYMES del Círculo de Empresarios (2013), el tejido empresarial español está constituido mayoritariamente por microempresas y pequeñas empresas. Así, al contrario que en otros países desarrollados, las empresas medianas tienen un peso menor en la economía.

Concretamente en España, las PYMES constituyen una parte muy importante en el tejido empresarial, que según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), a 1 de enero del año 2012 hay en España 3.195.210 empresas, de las cuales 3.191.416 (99,88%) son PYME (entre 0 y 249 asalariados). En comparación con la Unión Europea, las microempresas (de 0 a 9 empleados) en España suponen el 95,5% del total de empresas, 3 puntos por encima de la estimación disponible para el conjunto de la Unión Europea en 2011 (92,2%). También hay una diferencia significativa en la representatividad de las empresas españolas pequeñas (sin asalariados) (3,8%), casi 3 puntos por debajo de la estimación para el conjunto de la Unión europea (6,5%). Entre los años 2001 y 2011, el número total de empresas en España ha aumentado en 484.821 unidades lo que supone un incremento acumulado en el dicho periodo del 18% (Dirce, 2012).

Si lo comparamos con el resto de países de nuestro entorno económico, podemos observar que el tejido empresarial de Italia y Portugal es parecido al de España. En Alemania y Reino Unido el peso de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) es superior al del resto de países que se han tomado como referencia con un 16,3% y un 10% respectivamente, frente al 6% de España. Asimismo, el porcentaje de grandes empresas es notablemente superior en el caso de Alemania y Reino Unido con un 0,5% y un 0,4% respectivamente (Eurostat, 2013).

### **2.3. PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES**

Las PYMES se han convertido en el centro de atención de políticos tanto nacionales como comunitarios, pero incluso en un entorno extraordinariamente dinámico y de una

economía cada vez más globalizada, este importante segmento empresarial sigue encontrándose con problemas en su financiación, lo que contribuye decisivamente a su elevada tasa de fracaso empresarial. Por lo tanto, cuando existen problemas en la gestión de las PYMES, la solución no se debe aplicar en general a todas ellas, sino que hay que tener en cuenta el sector al que pertenece (comercial o de servicios), mercado al que alcanza así como el entorno en que estas desarrollan su actividad.

Para identificar problemas en las PYMES existen dos tipos de enfoques, el interno y el externo:<sup>1</sup>

- Externo: son problemas que afectan a las PYMES pero donde éstas no pueden influir. Son más bien del tipo macroeconómico, como por ejemplo las disposiciones legales, así como la competencia empresarial, entre otros.
- Interna: problemas que afectan al sector económico donde se encuentra las PYMES y que ellas pueden poner solución y mejorar, como en la calidad de sus productos y/o servicios y ofrecer mejores condiciones de venta a sus clientes.

En este sentido, nos centraremos en el crédito bancario debido a su importancia, tanto por haber sido principal fuente de financiación en años anteriores, como por ser actualmente unos de los principales problemas a la hora de obtener financiación por parte de la PYME.

Apoyando lo dicho anteriormente, el crédito bancario es la principal fuente de financiación de las PYMES (87,2%), seguido de empresas de leasing o renting (15,2%), nos basamos en una encuesta elaborada por la cámara de comercio, cuyos resultados evidencian que de las 1.135.000 PYMES que se han dirigido a las entidades financieras en el primer cuatrimestre del año 2009, nueve de cada diez han tenido problemas para acceder a la financiación y, prácticamente, al 18% de las mismas se les denegó el crédito solicitado (Vázquez, et.al.,2010).

Por ello, las PYMES acusan a los bancos y cajas de haber endurecido las condiciones de concesión, incrementando sustancialmente los diferenciales, reduciendo plazos y límites, y sobre todo, exigiendo garantías adicionales. Las empresas denuncian que se les han exigido el refuerzo de garantía personal, cuando sólo un año antes no era necesario. Debido a esto, las PYMES cuentan con pocas vías de financiación, por lo cual se ven obligadas a utilizar de forma masiva la autofinanciación y el crédito bancario a corto plazo, ya que a largo plazo es casi imposible conseguirlo para el empresario.

De entre los problemas más importantes a los que se enfrentan las PYMES a la hora de obtener financiación nos encontramos con: la escasez de capital inicial, falta de cultura empresarial y visión futura, asimetría en la información, obligación de aportar garantías adicionales, su dimensión, falta de estructuras organizativas y el desconocimiento de ventajas oficiales.

#### 1. Escasez de capital inicial

La escasez de capital ha obstaculizado y retrasado la constitución y crecimiento de muchas PYMES, uno de los problemas más acuciantes en este sentido es la falta de financiación por parte de bancos y cajas de ahorros, que han restringido desde el inicio de la crisis el crédito a dichas empresas, así como a empresarios y emprendedores.

---

<sup>1</sup> (Vázquez, et.al, 2010)

Las propias exigencias legales respecto al capital mínimo para constituir una sociedad suele ser elevada, por lo que las PYMES apenas pueden hacer frente a los gastos de constitución de la sociedad.

Esta carencia de fondos propios ocasiona que, desde el comienzo de su existencia, la mayoría de las PYMES tengan una gran dependencia del crédito bancario, lo que influye negativamente en la posibilidad de obtener nueva financiación.

2. Falta de cultura empresarial y visión de futuro

Por parte de algunos empresarios (propietarios de PYME) que, careciendo de la más mínima planificación a medio y largo plazo, en épocas de bonanza, han descapitalizado sus empresas, bien por vía de dividendo, bien por vía de gastos y caprichos personales, comprometiéndose la continuidad de la empresa al menor síntoma de recesión, lo cual penaliza significativamente la posibilidad de obtención de nueva financiación.

3. Asimetría de la información

Uno de los problemas más significativos del mercado de crédito y que afecta particularmente a las PYMES, es la asimetría de la información. Básicamente, ésta consiste en que las entidades financieras desconocen el verdadero rendimiento esperado de los proyectos de inversión para los que las PYMES demandan los fondos y, con el fin de compensar el riesgo, tienden a elevar los tipos de interés para las mismas.

De esta manera, las entidades financieras practican un racionamiento del crédito con el objeto de llevar al máximo los beneficios, ofreciendo solo financiación, a tipos de interés de mercado, a solo aquellas empresas capaces de ofrecer garantías suficientes.

4. Obligación de aportar garantías adicionales

Otro problema muy habitual hoy día es la solicitud de garantías adicionales a PYMES y, es muy frecuente que el propio propietario-gerente avale con sus bienes personales las operaciones financiadas a su empresa. Habitualmente, la sociedad no tiene solvencia en base a bienes inmuebles a su nombre, es decir, inmuebles que den al banco la tranquilidad de que, si hubiese problemas, podrían refinanciarse con garantías reales o vender el inmueble y, con el dinero, cancelar las deudas.

5. Su dimensión

Muchas PYMES solo operan con una o dos entidades financieras debido a su bajo volumen de facturación, que les hace depender de muy pocos proveedores bancarios, lo que les impide diversificar correctamente el riesgo y, al mismo tiempo, les priva de los efectos positivos de una saludable competencia.

Esta estrecha y duradera relación entre banco y PYME se convierte en una gran desventaja, pues su banco principal puede restringir el crédito como medida cautelar, y sus posibilidades de abrir nuevas relaciones bancarias se ven muy restringidas.

También su dimensión va a condicionar el precio de la financiación, pues las PYMES pagarán siempre una prima superior a la pagada por las grandes empresas, en base al mayor riesgo de insolvencia y la gran volatilidad de estas empresas.

6. Falta de estructuras organizativas

Los ajustados recursos económicos de muchas de las PYMES españolas, junto con el convencimiento de que el mantenimiento de una estructura administrativa-financiera supone un coste improductivo que no aporta valor añadido a la sociedad, ocasiona

que, en muchos casos, la falta de personal especializado y la ausencia de la información financiera, obliguen al empresario a la toma de decisiones sobre la financiación de su empresa totalmente a ciegas.

En muchas cuestiones, las PYMES, acuden a consultores externos para reducir estas carencias pero, en la mayoría de los casos, los resultados no son muy positivos, pues el consultor externo no vive la problemática del día a día de la empresa y no podrá identificar fácilmente las necesidades financieras de las mismas.

#### **7. Desconocimiento de las ventajas oficiales**

Como consecuencia de una combinación de factores, la mayoría de ellos enumerados anteriormente (falta de tiempo, falta de personal especializado, etc.), existe un tremendo desconocimiento por parte de las PYMES de las ayudas y subvenciones, así como de los beneficios fiscales que les son de ampliación, dejando escapar en muchos casos una serie de ventajas fiscales, que, en ningún caso, se le escaparían a grandes empresas

Otro problema que tiene las PYMES para financiarse es que no se han acercado al mercado de valores debido a la abundancia de crédito y eficacia del sistema bancario en los últimos 25 años, las reticencias de los empresarios a usar financiación que puedan poner en peligro el control de su compañía, la transparencia que requiere invertir en un mercado de estas características, mayores costes en los que pueden incurrir la empresa a la hora de financiarse de este modo entre otros, han hecho que los empresarios sean reacios a la hora de recurrir a este tipo de financiación.

### **2.3.1 Posibles soluciones a los problemas de financiación de las PYMES.**

En los últimos tiempos, debido a que las PYMES son el futuro y principal mantenimiento de la economía de nuestro país, cada vez son más los organismos, tanto a nivel público como privado, interesados en solucionar los problemas de financiación a los que éstas se enfrentan.

Mediante las operaciones de financiación, las empresas adquieren los recursos financieros necesarios para sufragar sus proyectos de inversión. Actualmente, las alternativas a disposición de los directivos son muy variadas, ya que, en los últimos años, el proceso de innovación financiera ha sido intenso, desarrollándose múltiples productos financieros diferentes. (Jiménez, et al 2011)

De entre todas las posibles soluciones, siendo hoy día más difícil acceder a ellas, podemos destacar las ayudas y subvenciones, las sociedades de garantía recíproca, financiación preferencial, créditos blandos y por último el capital riesgo y préstamos participativo.

#### **2.3.1.1 Ayudas y subvenciones**

Las PYMES españolas siempre se han enfrentado a los problemas financieros que tienen que ver con su escasa capitalización y con la dificultad de acceder directamente a mercados de capitales, lo que ha supuesto una mayor necesidad de recursos ajenos y una manera de entrada a la financiación a corto plazo. Por todo ello, el crédito bancario sigue siendo en algunos casos la única fuente de financiación para ellas.

La autoridades europeas, consciente de los problemas a la hora de financiación de las PYMES, han entrado en el juego con mecanismo de ayudas para aliviar en parte este problema. (Vázquez, et.al 2010).

Dentro de estas ayudas o subvenciones existen diferentes tipos las cuales podemos clasificar en torno a dos criterios principalmente: En base al organismo que las gestionen y de acuerdo a la forma en que se concretan, que pueden ser subvenciones de capital o de explotación.

#### 2.3.1.1.1 Según la autoridad competente

Teniendo en cuenta el primero de los criterios, es decir, la autoridad competente nos podemos encontrar con ayudas comunitarias, estatales, autonómicas y locales.

Concretamente las ayudas comunitarias son las concedidas por la Unión Europea en apoyo a sus políticas de desarrollo, bien impulsando programas y servicios de promoción o apoyando concretos proyectos empresariales.

La financiación europea es una fuente de recursos ignorada por muchas entidades pero cuyo conocimiento supone una gran ventaja competitiva ya que permite ejecutar proyectos que sin financiación externa sería imposible llevarlos a cabo. Los fondos europeos financian proyectos que tengan un valor añadido a nivel europeo, financian ideas innovadoras de cualquier tipo de empresa y que afecten a Europa.

Dentro de los fondos europeos podemos destacar dos tipos de fondos: las subvenciones y los contratos públicos. En primer lugar, las subvenciones sirven para cofinanciar proyectos específicos gestionados por el Estado Miembro de la Unión Europea, Comisión Europea, y otros países.

Los Fondos estructurales son destinados a países menos desarrollados. España puede captar estos fondos y actualmente se está beneficiando de los mismos por un valor de 80.000 millones de euros de los cuales, un 30% (24.000 millones de euros) están destinados a PYMES.

#### Ayudas estatales

Este tipo de ayudas son aquellas que vienen de la Administración Central, y estos recursos proceden de los Presupuestos Generales del Estado, éstas se suman a los Fondos Estructurales, de la Unión Europea.

A nivel estatal, el Gobierno proporciona las siguientes ayudas como son la "RSE-PYME" y la "InnoEmpresa 2007-2013". Por un lado, la Iniciativa "RSE-PYME" es un programa de ayudas mediante el cual el Ministerio de Industria, Energía y Turismo pretende acercar de manera específica el concepto de RSE a las pequeñas y medianas empresas, sensibilizarlas acerca de la importancia de incorporarla en sus prácticas empresariales, así como hacerles llegar las ventajas competitivas que se derivan de esta integración. La finalidad última de esta Iniciativa es mejorar la competitividad de las PYME a través de la incorporación de la RSE en sus estrategias empresariales.

Por otro lado, la InnoEmpresa 2007-2013 está destinada a Proyectos Supra regionales mediante medidas de apoyo y actuaciones de fomento destinadas a las pequeñas y medianas empresas españolas.

#### Ayudas autonómicas

Las ayudas autonómicas son las que emanan de las distintas Comunidades Autónomas bien con cargo a los Presupuestos o cofinanciados con fondos europeos, y el Programa de apoyo y fomento del trabajo autónomo, dentro de estas se encuentran el cheque innovación y distintas líneas ICO 2014.

En cuanto al *cheque innovación* tiene como objetivo incentivar la innovación en las empresas andaluzas de menos de 50 trabajadores, contribuyendo a mejorar su productividad y competitividad.

Por otro lado están las Líneas ICO 2014. El Instituto de Crédito Oficial (ICO) ha procedido a continuar con las líneas de mediación o Líneas ICO que ofrece a empresas y emprendedores. Las Líneas de Mediación son líneas de financiación en las que el ICO actúa a través de las Entidades de Crédito (Bancos y Cajas), es decir, concede los fondos con la intermediación de las citadas entidades.

Por último el programa de apoyo y fomento del trabajo autónomo, incluido en el Decreto-ley de medidas de creación de empleo y fomento del emprendimiento, establece seis líneas de ayudas para favorecer la creación y consolidación de empresas y empleo autónomo, impulsar el desarrollo de proyectos innovadores y promocionar el sector.

#### Ayudas locales

Por último, nos encontramos con las ayudas locales que son aquellas que provienen de Ayuntamientos, Diputaciones provinciales, Cabildos. Suelen ser ayudas de poca cuantía, ayudan al desarrollo de la actividad empresarial.

##### 2.3.1.1.2 Según la forma de la ayuda

Según la forma de la ayuda nos podemos encontrar con subvención a fondo perdido o subvención directa, subvención preferencial o créditos blandos, bonificación de los tipos de interés, afianzamiento, bonificaciones de cotizaciones sociales y reducciones tributarias etc.

En primer lugar nos encontramos con las subvenciones a fondo perdido o subvención directa, que son aquellas concesiones cuya cantidad no tienen que devolver a posteriori los beneficiarios.

A continuación tenemos a la financiación preferencial o créditos blandos son concesiones bancarias con unas condiciones más ventajosas que las habituales del mercado.

Por otro lado, el afianzamiento suelen ser avales y garantías otorgado por las Sociedades de Garantía Recíproca para facilitar el acceso de las pymes a la financiación. Otra definición es afianzamiento es la garantía concedida por un tercero para responder del pago de una determinada deuda.

En último lugar, otra forma de financiación, es la bonificación de los tipos de interés que trata de bonificaciones de tipo de interés nominal pactado en una operación de crédito entre el beneficiario y la entidad financiera que corresponda. (Vázquez, 2010).

##### **2.3.1.2 Capital Riesgo**

El capital Riesgo es una actividad financiera realizada por operadores especializados consistente en la toma de participaciones, con carácter temporal y generalmente minoritarias, en el capital de empresas con proyectos innovadores, no cotizadas en Bolsa, para posteriormente su desinversión, obteniendo las correspondientes plusvalías o minusvalías por la variación en el valor de la sociedad.

##### **2.3.1.3 Préstamos Participativos**

El préstamo participativo es un instrumento financiero a medio camino entre el capital social y el préstamo a largo plazo, siendo sus características fundamentales que la relación contractual entre prestamista y prestatario son las habituales en las

operaciones de préstamo, salvo en lo referente al devengo de intereses, cuyo tipo no va a depender de un interés fijo o variable, sino que dependerá de los resultados obtenidos por la empresa beneficiaria en cada ejercicio y que su exigibilidad se sitúa justo por delante de los socios. Se trata de operaciones a largo plazo con importantes periodos de carencia en la amortización del principal y por último se transforman en capital, aunque no es obligatorio.

Estas figuras serán ampliamente desarrolladas en el siguiente apartado.

#### **2.3.1.4 Las sociedades de garantía recíproca**

Son entidades financieras cuyo objeto social consiste en otorgar avales y garantías a favor de sus socios, pequeñas y medianas empresas. Desempeñan un papel de intermediario financiero entre las empresas y las entidades de crédito. Este tipo de sociedades son entidades financieras sin ánimo de lucro y con ámbito de actuación específico (autonomías).

Además, realizan una importante labor de información sobre todo tipo de ayudas institucionales y nuevas oportunidades de negocio a los empresarios, actúan como asesores financieros, y por último ofrecen formación financiera a los directivos con la finalidad de mejorar la competitividad de las PYMES. (Jiménez et.al., 2011).

Una de las formas más efectivas de ayuda para superar las dificultades tradicionales que tenemos para obtener financiación son ,como hemos dicho anteriormente, los sistemas de garantías recíprocas, creados por los entes públicos para solventar los problemas de acceso de financiación de las PYMES. El objetivo prioritario es mejorar la financiación de las mismas.

Gracias a los avales de las SGR, los bancos y cajas de ahorro pueden prestarnos una financiación con unos tipos más bajos y a unos plazos más largos.

#### **2.3.1.5 Financiación preferencial o créditos blandos**

Esta nueva forma de financiación se define por tener unos costes más bajos que los del mercado. Se han generalizado a prácticamente todos los sectores, aunque con especial atención a las PYMES relacionadas con la innovación tecnológica, la calidad, el medio ambiente o la generación estable de empleo.

La financiación preferencial puede ser de dos tipos: créditos preferentes y créditos subvencionados.

Los créditos preferentes son las operaciones de préstamo que se formalizan mediante una póliza de crédito entre la empresa prestataria y una entidad bancaria con un tipo de interés inferior al normal de mercado en esos momentos.

Por otro lado, los créditos subvencionados pueden ser de dos tipos: ayudas en forma de préstamos con interés cero que promueven determinadas entidades oficiales de ámbito comunitario, nacional o autonómico y/o bonificación del tipo de interés nominal pactado en una operación crediticia entre el beneficiario y la entidad financiera.

### **2.4 LA INVESTIGACIÓN ACTUAL SOBRE LOS PROBLEMAS DE FINANCIACIÓN DE LAS PYMES**

La mayoría de los autores han utilizado a las grandes empresas como base para realizar sus estudios y solo pocos años atrás han comenzado a preocuparse por el



análisis de las PYMES, ya que cada vez hay más conciencia de la importancia de éstas en la economía.

Dentro de la investigación financiera sobre las PYMES que nos encontramos hoy en día, nos gustaría destacar el estudio realizado por Otero et.al., (2007) donde se estudia la estructura óptima de capital de las PYMES, así como las investigaciones realizadas por Cardone, et. al., (2004), Hernández, et. al., (2006) Mendizabal, et. al., (2011) donde establece que la relación entre bancos y PYMES influye de forma positiva, y destacamos las investigaciones cuyo fin es la búsqueda de nuevas alternativas financieras a las que están recurriendo las PYMES en la actualidad.

#### **2.4.1 La estructura óptima de las PYMES**

El objetivo de este apartado es analizar la estructura financiera de las PYMES con el fin de detectar los principales problemas financieros a los que actualmente se enfrentan.

Con la publicación en el año 1958 del artículo de Modigliani y Miller, que sostiene que no existe una estructura de capital óptima (ECO) y que el nivel de endeudamiento no afecta al valor de la empresa ni al coste de capital, se inicia el debate acerca de la existencia de una ECO. La estructura de capital óptima se define como aquella que maximiza el valor de la empresa o minimiza los costes. Sus tesis demuestran que lo importante es la política de inversión mientras que las decisiones financieras son solo detalles. Aunque dichos autores fueron muy criticados por esta opinión, sentaron las bases para el desarrollo de posteriores teorías que tratan de demostrar la importancia que tienen las decisiones financieras.

Modigliani y Miller reconocen la existencia del impuesto sobre beneficios, concluyendo que el valor de la empresa y la riqueza de los accionistas crecen cuando aumenta el nivel de endeudamiento. Obviamente, esta postura es una formulación teórica que difícilmente tiene una traducción en la práctica y que no considera el hecho de que conforme aumenta el endeudamiento comienzan a aparecer los costes de quiebra, que contrarrestan las ventajas del endeudamiento.

Posteriormente, Miller (1977) consideró que el valor de la empresa dependerá del efecto no sólo de los impuestos que gravan el beneficio sino también de los que gravan las rentas percibidas por los inversores. La principal conclusión que se deduce de su modelo es que, al tener en cuenta el impuesto de sociedades y el impuesto sobre la renta de las personas físicas, existe un único ratio de endeudamiento óptimo para el sistema empresarial en su conjunto en lugar de un ratio individual óptimo para cada empresa.

A medida que aumenta la deuda en relación con el capital de la empresa, aumenta la posibilidad de que ésta sea incapaz de pagar a sus obligacionistas (Jensen y Meckling, 1976; Miller, 1977). Por lo tanto, frente al efecto positivo que supone el ahorro fiscal derivado del mayor endeudamiento, se encuentra el efecto negativo derivado de la aparición de costes de insolvencia.

Aunque nadie pone en duda que esta teoría es adecuada para explicar el comportamiento de determinadas compañías, no puede explicar porqué las empresas más rentables son las menos endeudadas y, además, alcanzan el éxito con poca deuda. Quizás, el origen del problema se halle en la complejidad de la estructura de las empresas, en las que cada vez se encuentra un mayor número de grupos con intereses contrapuestos, obligando a la empresa a incurrir en “costes de agencia” para controlar a los diferentes grupos de interés. Como consecuencia, al igual que sucedía con los costes de insolvencia, los costes de agencia provocan una pérdida de valor en

la empresa, siendo la ECO aquella que permite minimizar esos costes de agencia y maximizar el valor de la empresa.

#### **2.4.2 El acceso de las PYMES a las fuentes de financiación**

En España más de 2.500.000 son pequeñas y medianas empresas, las cuales consiguen financiar sus proyectos de inversión a través de intermediarios financieros.

La mayoría de los estudios existentes hasta este momento sobre las relaciones bancarias (Berges y Sánchez del Villar 1991; Hernando y Vallés, 1992; Giner y Salar, 1997; Ochoa 1998; García-Marco y Ocaña, 1999) se centran en las grandes compañías, mientras que no existen casi trabajos que analicen la importancia del desarrollo de las relaciones bancarias en la financiación de las PYMES, pese a la importancia que tienen las mismas en nuestra economía.

Debido a la dificultad que tiene las entidades financieras a obtener información fiable de las PYMES (a diferencia de las grandes empresas, las cuales operan en mercado de capitales, y son más fáciles de acceder a su información) conducen a dichas entidades al racionamiento de crédito. (Caminal 1995; Berger y Udell, 1998).

A través de las relaciones con entidades de crédito, la PYMES pueden reducir los problemas de asimetría informativa, definiendo a ésta como desconocimiento del valor real de los proyectos de inversión de las PYMES por opacidad de información (Maroto 1997). Como señala Boot (2000) la existencia de una relación bancaria implica que el intermediario financiero obtiene información privada del prestatario a lo largo del tiempo a través múltiples interacciones.

En lo que se refiere a las relaciones bancarias, existen diversas teorías que analizan las ventajas y desventajas del mantenimiento de éstas. Entre las ventajas cabe destacar el incremento de la flexibilidad en la negociación (Boot y Thakor, 1994), el aumento del control ejercido por la entidad de crédito (Rajan, 1992), y el mantenimiento de cierta confidencialidad (Yosha, 1995). En cuanto a las segundas, las relaciones bancarias originan una evolución asimétrica de la información entre el banco interno y el resto de entidades competidoras (Black-well y Santomero, 1982; Greenbaum et al.1989; Sharpe, 1990; Rajan, 1992; Detragiache et al., 2000).

A medida que las PYMES desarrollan y afianzan la relación con su prestamista, éste le proporcionara mayores ventajas como pueden ser mayor disponibilidad de fondos, sin embargo no ocurre lo mismo cuando se analiza el tipo de interés o las garantías (Petersen y Rajan, 1995; Cole, 1998; De Bodt et al., 2001).

Las características de las relaciones bancarias pueden depender de diferentes factores, entre los que destacan, el tamaño, el número de entidades financieras con las que se operan y los productos financieros contratados con la entidad (Cardone et al. 1998). Posteriormente, Hernández y Martínez (2005) confirman que *"las características de las PYMES determinan el número de relaciones bancarias que mantienen y que éstas, a su vez, influyen en la disponibilidad de deuda"*.

Según diferentes estudios (Petersen y Rajan 1995; Cole, 1998; De Bodt et al., 2001; entre otros), variables tales como el tamaño, la duración (tiempo que empresa y banco trabajan juntos) y concentración (número de bancos con los que trabaja la empresa) afirman que una relación es más intensa cuando se prolonga durante más tiempo o si el prestatario reduce el número de bancos con los que trabaja.

Además, en el actual entorno definido por la crisis financiera, las PYMES han sido las principales víctimas de la escasez de crédito en la economía española, es decir, han sido las más afectadas por el racionamiento de crédito. En sentido amplio, se considera racionamiento de crédito *"la existencia de algún tipo de restricción financiera*

*no justificada por el riesgo de los proyectos que solicitan financiación ajena externa, básicamente en forma de crédito, de las entidades financieras" y estas restricciones "se relacionan directamente con el tamaño empresarial, la vinculación previa a la entidad o determinadas características de la empresa solicitante" (Larrán et al., 2008).* En conclusión, en la mayoría de los casos, la asimetría informativa así como la relación de las variables (edad, tamaño, duración y concentración) con las entidades financieras, condiciona el acceso de las PYMES al préstamo bancario.

Por otro lado, cuando el racionamiento en cantidad o disponibilidad del crédito se trata, entre los principales resultados (Casasola et al, 2008), se comprueba que a mayor número de entidades financieras con las que se trabaja, y a menor antigüedad en la relación bancaria, mayores son las posibilidades de acceder al crédito.

Los resultados de este trabajo (Hernández, et. al, 2005), indican que las PYMES que trabajan con menos intermediarios financieros obtienen deuda a un menor coste. Esto parece sugerir que concentrar las relaciones bancarias reduce la incertidumbre de los préstamos por medio de una mayor flexibilidad en la negociación y un mejor control de la inversión.

Diferentes estudios sobre el éxito y fracaso sobre las PYMES (Franklin, 1963; Archer y Faerber, 1966; Stoll y Curley, 1970 Y Dutia, 1991) muestran que una de las dificultades principales que enfrentan estas empresas son los problemas de liquidez y el acceso a los recursos financieros en la cantidad necesaria y en las condiciones de plazos y costos óptimos. En este sentido, Hellman Y Stiglitz, (2000) señalan que en la PYMES el acceso a una financiación constituye uno de los principales problemas que limitan sus posibilidades de supervivencia y crecimiento en el mercado.

Referente a lo anterior, la Teoría de la Jerarquía ha sido considerada como propuesta principal en la que se vuelve fundamental en las decisiones de la distribución de los recursos financieros para alcanzar un mejor funcionamiento de la organización: maximizar el valor de la empresa para los dueños o accionistas. La teoría de la jerarquía establece una ordenación a la hora de obtener financiación para nuevas inversiones. Esta jerarquía consiste básicamente en que las empresas optan preferentemente por la financiación interna, es decir, beneficios retenidos y amortización y, en caso de tener que recurrir a financiación externa opta, en primer lugar, por deuda y en último lugar, por ampliaciones de capital (Myers y Majluf, 1984; Jensen y Meckling, 1976).

En un principio, la teoría de la jerarquía se propuso para justificar la ordenación de las fuentes financieras para las grandes empresas. No obstante, diversos estudios posteriores han intentado explicar esta teoría para pequeñas y medianas empresas, en ambos caso los resultados arrojados por los diferentes estudios coinciden (M. Escalera, 2011).

Los pioneros Myers y Mjiluf, (1984), a través del estudio que realizaron expusieron que las empresas pequeñas recurren en mayor medida a la financiación interna o a recursos generados internamente. Sólo cuando estos recursos internos no son suficientes, recurren a fuentes externas. Dentro de las fuentes externas, prefieren la financiación sin coste explícito a la financiación con coste explícito, es decir, prefieren las financiación a través de los proveedores que la financiación bancaria, no obstante, y solo en última instancia recurren a la emisión de acciones (Meyer, 1994 citado por Salloum y Vigier, 2000).

Por otra parte, Watson y Wilson (2002) estudiaron las pequeñas y medianas empresas y observaron que estas compañías financian el crecimiento de su activo principalmente con beneficios retenidos. En el caso de tener que recurrir a

financiamiento externo, emplean deuda en mayor medida, quedando la emisión de capital en último lugar. Por tanto, llegan a la conclusión de que las pequeñas y medianas empresas financian su crecimiento siguiendo la ordenación descrita por la Teoría de la Jerarquía.

En cambio, Cristini et al (2003) señala que el crédito de proveedores y el crédito bancario se constituyen en las principales fuentes de financiamiento tomando mayor relevancia en el caso particular de las PYMES.

Según Briozzo y Vigier (2006) indican que, en general, los trabajos descriptivos realizados sobre las PYMES reportan elevada participación de los recursos propios en la estructura de capital y poca incidencia de financiamiento bancario. Por otro lado, Panigo (2006) muestra que, entre los distintos tipos de instrumentos de financiamiento, se destacan una mayor importancia del capital propio (incluyendo ganancias retenidas y reservas) y en contra de los anteriormente mencionado (Briozzo y Vigier), toma importancia el endeudamiento a través del financiamiento bancario.

Referente a lo anteriormente dicho, queda claro que el mecanismo de financiamiento interno resulta el más elegido por las empresas, aunque según el ejercicio económico de cada empresa las lleva a requerir financiamiento externo en algún momento de su existencia. Las posibilidades entonces se reducen a dos: bancos o mercados de capitales.

Aunque el acceso a los créditos bancarios es una de las principales formas de financiación para las PYMES, debido a la situación actual de crisis, las pequeñas y medianas empresas han sido las principales víctimas de la escasez de crédito en la economía española.

La abundante sequía de crédito que se vive, ha dado lugar a que las PYMES modifiquen las habituales fuentes de financiación que se han venido utilizando hasta ahora. Ante la reducción de la financiación bancaria a corto plazo se prevé un aumento de fuentes de financiación alternativas al crédito bancario, como por ejemplo son el capital riesgo y el préstamo participativo.

#### **2.4.3 Nuevas fuentes de financiación. Ventajas de su uso en PYMES.**

Debido a la situación actual de crisis que atraviesa el país, son muchos los nuevos instrumentos financieros que están dándose a conocer.

A modo de ejemplo, un estudio realizado por Palma, C. (2008) en Costa Rica, donde debido a la crisis que sufre dicho país, también han sido numerosos los instrumentos financieros que se han desarrollado como son, el capital riesgo, el capital semilla, inversionistas ángeles, capital privado, banca de inversión y la Bolsa Nacional de Valores.

Entre ellos podemos destacar el capital semilla, que se asemeja a una subvención, donde el capital recibido no se devuelve y los inversionistas ángeles, que son personas adineradas que usan sus recursos para ayudar a financiar compañías.

En el caso de España, las formas para financiar a las PYMES en esta época de crisis, se centran sobre todo en el capital riesgo y el préstamo participativo, a los cuales se dedica un apartado a continuación.

##### **2.4.3.1 El capital riesgo en las PYMES.**

Puede definirse como una inversión, con carácter temporal, en el capital de pequeñas y medianas empresas (PYMES) portadoras de proyectos innovadores. (Jiménez, et. al., 2011).

Según el periódico Expansión en un artículo publicado el día 10 de Marzo 2010 el capital riesgo es una fuente de financiación empresarial, que está dirigida principalmente a pequeñas y medianas empresas. Consiste en la aportación de capitales permanentes, por parte de una sociedad inversora especializada o no a una pequeña o mediana empresa, llamada comúnmente en este proceso, sociedad receptora o participada. Mediante esta aportación, la sociedad inversora toma una posición minoritaria en la sociedad receptora, de medio a largo plazo, sin la intención de perdurar indefinidamente dentro de su grupo de accionistas. Con el objetivo de obtener participación en las utilidades de la empresa, si la sociedad inversora es privada, o con el propósito de contribuir a la creación de tejido empresarial, si la sociedad inversora es de carácter público.

También denominamos al capital riesgo como “capital de inversión” o “venture capital” se define como la toma de participación, con carácter temporal y generalmente minoritaria, en el capital de las empresas no cotizadas en los mercados de valores. (Vázquez, et. al., 2010).

Se trata de una nueva modalidad de financiación dirigido a impulsar, desarrollar, y consolidar la actividad económica de jóvenes empresas pero que normalmente se encuentran con dificultades para acceder a las fórmulas tradicionales de financiación.

Existen tres tipos de capital riesgo:

1. Sociedades de capital riesgo: son sociedades anónimas que tienen por objeto la toma de participaciones temporales en el capital de empresas innovadoras, que no coticen en el primer mercado de la Bolsa de Valores. Estas sociedades podrán facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso, únicamente para sociedades participadas, y realizar actividades de asesoramiento.
2. Sociedades gestoras de entidades de capital riesgo: Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de Fondos de Capital-Riesgo y de activos de Sociedades de Capital-Riesgo.
3. Los fondos de capital riesgo, que pueden ser de dos clases: fondos de capital variable y fondos cerrados. Son patrimonios administrados por una sociedad gestora, que tendrán el mismo objeto principal que las sociedades de capital riesgo, correspondiendo a la sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento previstas. El patrimonio inicial será de 1.652.783,30 € y las aportaciones para la constitución inicial y posterior del patrimonio se realizarán exclusivamente en efectivo. El patrimonio, dividido en participaciones nominativas de iguales características, tendrá la consideración de valores negociables y podrán estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta. La dirección y administración se regirá por lo dispuesto en el Reglamento de Gestión de cada Fondo, debiendo recaer necesariamente en una sociedad gestora de Entidades de Capital Riesgo o en una sociedad gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

La entidad de capital riesgo ofrece a la PYME una alternativa de financiación estable frente a la financiación bancaria a corto plazo, y por su parte, esta sociedad obtiene su rentabilidad vía plusvalía, en el momento de la desinversión.

Las características fundamentales de esta forma de financiación son: en primer lugar existe un intermedio financiero especializado, la finalidad perseguida consiste en la prestación de asistencia profesional o técnica a la empresa participada, estas operaciones no tienen permanencia, sino que se recupera el capital junto con una

posible plusvalía<sup>2</sup>, es básicamente un instrumento de financiación por medio del cual una sociedad obtiene los recursos de capital necesarios para el desarrollo de sus proyectos de inicio o crecimiento, la sociedad inversora realiza su aporte participando del capital social de la empresa, ya sea con la compra de acciones o la adquisición de otros instrumentos de patrimonio, es un instrumento dirigido normalmente a la PYME, pues inherentes a sus proyectos hay un alto riesgo y esto hace que se dificulte el acceso a instrumentos más comunes por la misma razón se convierte en un canal eficiente para dirigir el exceso de ahorro de los inversionistas hacia la financiación de este tipo de empresa.

En la actualidad, el gran problema a la hora del racionamiento de crédito al que están sometidas las PYMES ha hecho necesario el desarrollo de nuevos instrumentos financieros, especialmente dirigido a respaldar el plan del crecimiento de este tipo de empresas.

En épocas de crisis se vuelven a poner de moda algunas fórmulas de financiación que habían quedado un tanto olvidadas en los tiempos de bonanza. Es lo que está sucediendo ahora con los préstamos participativos, definiéndose este como un tipo de préstamo destinado a empresas que se caracteriza por la participación de la entidad prestamista en los beneficios de la empresa financiada, una interesante opción para muchas PYMES que en los últimos años había perdido fuerza y que se mantenía como la gran desconocida para muchas de ellas.

Por otro lado tenemos el capital riesgo, el cual puede definirse como una inversión, con carácter temporal, en el capital de pequeñas y medianas empresas portadoras de proyectos innovadores (Jiménez, et. al., 2011), que aunque no esté principalmente diseñado para PYMES, lo cierto es que en este ámbito es donde está alcanzando un evidente protagonismo.

La diferencia entre préstamo participativo y el capital riesgo es que mientras que en el primero es un recurso ajeno en el segundo es un recurso propio por ser puro capital social.

En España, unas 3.500 empresas están actualmente participadas por capital riesgo. De estas, un 91% son PYMES. Según el Anuario ASCRI de 2013, se indica que el Capital Riesgo se configura como un actor importante en su papel de proveedor de recursos propios a la PYME y a los emprendedores.

El capital riesgo es reconocido por diversos estudios previos como la causa del mayor crecimiento empresarial respecto de otras fuentes de financiación (Bertoni et al. 2005; Balboa et. al 2006; Chemmanur.2007). Otros autores evidencian que la causa de la aceleración del crecimiento a la selección de empresas que realizan los profesionales del capital riesgo, a través del minucioso análisis del plan de negocio, de la capacidad del empresario y de los directivos, así como de la potencialidad del sector (Shepherd y Zacharakis ,2002).

La inversión de las compañías de Capital Riesgo en España durante el año 2012 fue de 2525 millones en 830 operaciones, aproximadamente. Los sectores que más volumen de inversión recibieron fueron: Otros Servicios (26%), Productos y Servicios (14,5%), Medicina y Salud (13,6%) y Comunicaciones (10,8%). Los sectores que mayor número de operaciones concentraron fueron Informática (32%), Productos y Servicios industriales (13%), Biotecnología en Ing. Genética (9%) y Otros Servicios (8,8%).

---

<sup>2</sup> (Vázquez, et al 2010)

El Capital Riesgo invierte en empresas con gran potencial de crecimiento y, sobre todo, innovadoras, hoy día la financiación a través del capital riesgo representa una oportunidad y un trampolín para muchas de las PYMES que existen en la actualidad.

#### **2.4.3.2. El préstamo participativo en las PYMES.**

Hoy día, el préstamo participativo está volviendo a ser muy utilizado por las PYMES. Esta forma de financiación que había quedado en el olvido, se está poniendo de moda entre este tipo de sociedades a la hora de obtener financiación, las cuales están arrojando muy buenos resultados.

Esta forma de financiación se basa en un tipo de préstamo destinado a empresas que se caracteriza por la participación de la entidad prestamista en los beneficios de la empresa financiada, además del cobro, por regla general, de un interés fijo, siendo una fórmula de financiación intermedia entre el capital social y el préstamo a largo plazo. Las características de este tipo de préstamos son las siguientes:

1. Son a interés variable, y ese interés se fijará en función de una serie de indicadores de la actividad económica de las empresas prestataria.
2. Son deuda subordinada, se coloca después de los acreedores comunes en cuanto a la prelación de créditos en un proceso concursal, es decir, y resumiendo, antes de los accionistas tan solo. Esto permite una mayor posibilidad de recurrir a otras fuentes de financiación a posteriori.
3. Se considera patrimonio neto a efectos de una reducción de capital y liquidación de la sociedad.
4. Para amortizar anticipadamente el préstamo es necesario compensarlo con una ampliación de igual cuantía de los fondos propios. De esta manera la sociedad no se descapitaliza y se evita perjudicar a otros acreedores no subordinados.
5. Los intereses son deducibles en el Impuesto de Sociedades.

Vemos por tanto que son un tipo de préstamos enfocado a sociedades, y que está a medio camino entre la financiación ordinaria, el clásico préstamo y la figura del socio capitalista (la retribución depende de la marcha de la empresa, computan como recursos propios dado su carácter subordinado, y, en última instancia, no se piden garantías adicionales). En estos préstamos lo que se acaba pactando es la facultad del acreedor de, llegada una fecha convertir dicha deuda en fondos propios, es decir son préstamos convertibles, con valoraciones prefijadas de antemano.

Aunque el préstamo participativo tiene naturaleza de deuda, y como tal se registra en el pasivo del balance, computa como patrimonio neto en la determinación de la solvencia de la empresa prestataria, logrando evitar, o al menos retrasar, el reconocimiento de quiebra ante situaciones de graves pérdidas. En este sentido, se comporta como un verdadero fondo propio, aunque exclusivamente en el mencionado supuesto.

El préstamo participativo es deuda subordinada, de manera que en situaciones concursales tiene un orden en la prelación de créditos cercano al capital social. En este sentido, es importante señalar que la subordinación del préstamo participativo queda por encima de cualquier garantía crediticia que lo cubra.

Para completar el círculo de la subordinación, se exige que las amortizaciones anticipadas se compensen con un incremento de los fondos propios por igual cuantía. Esta exigencia se entiende si tenemos en cuenta que la subordinación de una deuda

refuerza las posibilidades de cobro para los acreedores comunes ante la liquidación de la empresa prestataria.

Obviamente, la amortización anticipada del préstamo participativo provocaría en los demás acreedores un efecto equivalente a una disminución de capital social, de tal modo que ante ellos la empresa reduciría su solvencia. Esta situación comprometería gravemente a los acreedores si, además, la empresa se enfrentara a una amenaza de concurso. Por ello, la pretensión de la norma legal al imponer un incremento de los fondos propios es, precisamente, mantener intacta la solvencia de la sociedad ante terceros.

La consecuencia directa que tiene para el prestamista la subordinación, es el mayor riesgo que soporta de no recuperar su deuda en caso de una situación concursal.

En concreto, el prestamista participativo asume un riesgo parecido al del propietario de la sociedad prestataria. Dado que rentabilidad y riesgo son un par inseparable, resulta completamente lógico que la remuneración exigida del préstamo sea también similar a la de los fondos propios.

### **Condiciones contractuales de los préstamos participativos**

Obligaciones de la empresa prestataria	Derechos del prestamista participativo
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Remitir al prestamista un presupuesto anual de resultados, balance y tesorería.</li> <li>- Remitir al prestamista, trimestralmente, los estados financieros.</li> <li>- Realizar anualmente una auditoría.</li> <li>- Dotar una reserva anual de préstamo participativo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Asistencia al Consejo de Administración y a la Junta General de accionistas de la empresa prestataria, con voz y sin voto.</li> </ul>

**Tabla 2.1 Condiciones contractuales de los préstamos participativos**

*Fuente: (Bustos, E., 2013, pp. 31)*

Desde la Empresa Nacional de Innovación, S.A (ENISA), se viene estudiando desde hace tiempo, dentro de la política de fomento de las PYMES, un marco de actuación tendente a solucionar dicha problemática, promoviendo nuevas figuras de financiación a largo plazo.

En estos años ENISA ha adquirido una muy positiva experiencia con el préstamo participativo como instrumento de apoyo financiero al desarrollo y consolidación de PYMES. Así, desde que empezó a desarrollar la figura del préstamo participativo se han aprobado 93 operaciones por el importe de 52.8 millones de euros de las cuales se han formalizado 83 operaciones, con un promedio por operación de 577 mil Euros.

Todo ello ha contribuido a la financiación de inversiones por importe de más de 250 millones de euros por lo que se ha multiplicado por 5 los recursos puestos a disposición de las PYMES.

#### **2.4.3.3 El capital riesgo y el préstamo participativo: diferencias y similitudes**

El préstamo participativo y el capital riesgo presentan escasas pero contundentes diferencias. La primera de ellas se encuentra en la propia naturaleza de cada uno de



estos instrumentos, pues mientras el préstamo participativo es un pasivo, el capital riesgo es patrimonio neto.

Otra diferencia que se puede observar en estas figuras financieras es la que se observa en el proceso de acceso. Mientras que el del capital riesgo es extenso y costoso, el del préstamo participativo es muy ágil por no requerir intermediarios.

En cuanto a la relación que establecen ambos inversores con la empresa financiada, se puede diferenciar dos tipos de inversores, unos que controlan y se implican en la evolución de la empresa y, por otro lado, el socio arriesgado ejerce un control mucho más estricto desde la posición que le otorga su condición de propietario.

Entre las diferencias también destaca la deducibilidad de la remuneración del préstamo participativo. Esta deducción fiscal, ausente en los dividendos, aporta al préstamo participativo una evidente ventaja comparativa frente al capital riesgo.

Otra de las diferencias es la que se produce en el momento de la desinversión, que mientras que en el caso del capital riesgo puede llegar a suponer la entrada de socios adversos creando un verdadero conflicto en la empresa. Este problema no ocurre en el préstamo participativo pues, como en cualquier deuda, su vencimiento no genera problema alguno entre las partes. Más aún, el empresario puede desvincularse cuando desee del prestamista participativo, siempre que cumpla con la preceptiva ampliación de fondos propios.

Por otra parte, existen múltiples similitudes entre los dos instrumentos, y aunque el préstamo participativo es un recurso ajeno, lo cierto es que tiene una función financiera más próxima al capital social que a la deuda ordinaria.

Tanto es así, que los prestamistas participativos entienden su préstamo como “un capital riesgo con pacto de devolución”.

En este aspecto, la primera similitud es la relativa a las condiciones de acceso, puesto que los dos inversores se mueven básicamente con los mismos criterios: plan de negocio viable y capaz de generar una rentabilidad coherente con el riesgo del proyecto que, además, esté gestionado por un equipo directivo demostrablemente preparado para implementarlo.

Asimismo, ambas figuras están destinadas a financiar proyectos integrales de inversión y, para facilitar su maduración, comparten un horizonte temporal muy dilatado en el tiempo. En este sentido, el préstamo participativo suele incluir largos periodos de carencia de principal, aproximándose así al pay-back del capital riesgo.

Paralelamente, la aportación de fondos puede llegar a ser muy voluminosa para la PYME y, más aún, en ninguno de los dos casos se exigen garantías crediticias.

En el capital riesgo porque obviamente no son necesarias, y en el préstamo participativo no se suelen exigir porque su subordinación las dejaría sin efecto en una situación concursal.

Además, los dos instrumentos tienen exactamente los mismos efectos sobre la solvencia de la empresa prestataria y, alternativamente, los dos inversores asumen un riesgo parejo. De este modo, el socio arriesgado perdería toda su aportación en caso de concurso, al igual que le ocurriría al prestamista participativo por ser, como hemos comentado, un acreedor subordinado.

El paralelismo que tienen los dos inversores en el riesgo que soportan les lleva a aplicar idénticos mecanismos de protección, entre los que se encuentra la promoción de políticas de autofinanciación. En el caso concreto del préstamo participativo, el fomento de la autofinanciación se materializa en imponer a la empresa financiada la

dotación anual de una *reserva de préstamo participativo*, con la finalidad de reforzar sus fondos propios y reducir su riesgo financiero.

En el mismo sentido, ambos financiadores exigen a la empresa la misma información, esto es, Cuentas Anuales auditadas, estados financieros trimestrales, presupuestos e informe de cumplimiento de objetivos. En definitiva, la monitorización a la que someten a la empresa es igual de intensa en las dos operaciones.

El grado de control incluso lleva a los dos tipos de inversores a tener presencia en el Consejo de Administración. El socio arriesgado por derecho propio, mientras que el prestamista participativo por acuerdo contractual. Desde esta posición, los dos financiadores realizan un asesoramiento tanto en el plano estratégico como financiero, completando la experiencia del empresario para gestionar su empresa. Dicho apoyo representa un patente valor añadido que diferencia a ambos inversores del resto de proveedores financieros.

Más allá, sendos apoyos trascienden los límites de la empresa, ya que las dos financiaciones imprimen prestigio, solvencia y credibilidad ante los *stakeholders* (grupos de interés). En concreto, las entidades de crédito perciben el respaldo del capital riesgo y del préstamo participativo como una señal positiva, lo que cualitativamente contribuye a incrementar la capacidad de endeudamiento de la PYME.

En definitiva, el socio arriesgado y el prestamista participativo se implican en la empresa financiada y, además, les preocupa en la misma medida su evolución, puesto que de ella dependen sus respectivas rentabilidades. Pero, a diferencia de otros instrumentos financieros, los intereses de ambos inversores se encuentran perfectamente alineados con los del propietario de la compañía financiada pues, si los primeros obtienen finalmente la rentabilidad esperada, también la obtendrá la empresa.

## CAPÍTULO 3

### METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN EN FINANZAS

#### 3.1 INTRODUCCIÓN

En este apartado vamos a intentar profundizar en la investigación cuantitativa y su significación, dedicando especial atención a los rasgos que la caracterizan, dado que constituyen y definen este modelo peculiar de investigación.

Estudiamos los problemas y posibilidades de la investigación cuantitativa y se presenta una separación entre la investigación cualitativa/ cuantitativa, a la vez que se analiza las ventajas que nos ofrece la utilización conjunta de ambos enfoques.

#### 3.2 INVESTIGACIÓN CUALITATIVA VS CUANTITATIVA

En primer lugar, podríamos indicar que la metodología cualitativa, a diferencia de la cuantitativa, no comienza con un cuerpo de hipótesis que es necesario confirmar o rechazar. El investigador suele conocer el campo a estudiar y se acerca a él con problemas, reflexiones y supuestos. Realiza una observación intensiva, con el fin de ir elaborando categorías de análisis que poco a poco pueda ir depurando. No se trata de aplicar unos instrumentos y analizar sus resultados, sino de ir redefiniendo y reelaborando los instrumentos y categorías según lo requieran el objetivo del estudio y las demandas de la realidad.

Según Cook y Reichardt (1986) analizan los atributos de los métodos cualitativo y cuantitativo, llegando a la conclusión de que éstos no tienen que ir ligados con unos u otros métodos, pueden utilizarse conjuntamente. La combinación de ambos supone más ventajas que inconvenientes. Hay autores que defienden el empleo conjunto y eficaz de los métodos cualitativos y cuantitativos, entre ellos Bitan, Campbell, Cook, Stake, Denzin, Eisner, Erickson, Rist, etc... Podemos destacar que el objeto de las posturas no consiste en pretender sustituir al uno por el otro, sino en que ambos se puedan complementar.

Por otro lado, Alvira (1986) opina que cada método es distinto y opuesto y que no existe posibilidad de utilización conjunta de los métodos cualitativos y cuantitativos.

En cambio, los dos métodos juntos nos pueden ofrecer posibilidades y percepciones que no se llegarían a alcanzar si se utilizasen por separado. Al respecto, Cook (1986) afirma que se actuará sabiamente cuando se empleen cualquiera de los métodos y los que sean más adecuados a las necesidades de la investigación.

Diversos autores, al hablar del uso de ambos métodos, suelen aludir al término *triangulación*. La *triangulación* implica el empleo complementario de métodos cualitativos y cuantitativos, o el uso de cualquiera de ellos, dado que contribuye a corregir los inevitables sesgos que se hallan presentes en cada uno. Se entiende por triangulación, según la definición clásica de Denzin (1978), “*la combinación de metodologías en el estudio de un mismo fenómeno*”.

Cook y Reichardt (1986) señalan algunas aportaciones y ventajas en la utilización de los dos métodos: ante *objetivos múltiples*, una investigación debe interesarse tanto por el proceso como por el resultado. Para la *realización mutua de los tipos de métodos*, los métodos cualitativos pueden ser definidos como técnicas de comprensión personal y de sentido común, mientras que los métodos cuantitativos podrían ser definidos como técnicas de contar, de medir y de razonamiento abstracto y, en cuanto

a la *triangulación*, el empleo complementario de métodos ayuda a corregir el sesgo que existe en cualquier método.

Para concluir, podemos decir que en muchas ocasiones, las polémicas y debates entre lo cualitativo y lo cuantitativo han pretendido resaltar las ventajas de lo cualitativo frente a una cierta ceguera para comprender la metodología cuantitativa. Lo importante no es el debate, sino la preocupación por llegar a mejorar la realidad social con los métodos que sea necesario utilizar en cada situación concreta.

En resumen, afirmamos que esta polémica la consideramos innecesaria y carente de sentido. Pueden utilizarse los dos métodos conjuntamente si enriquecen el objeto de estudio.

### **3.2.1 Tipos de investigaciones cualitativas y cuantitativas**

Realmente resulta difícil llegar a determinar cuáles son los métodos de investigación cualitativos y cuantitativos y establecer una tipología de los mismos. No obstante, presentamos una clasificación de los métodos que se vienen utilizando en ambas.

En cuanto a los tipos de investigaciones cualitativas, por un lado, nos encontramos con la *investigación participativa*, que se trata de una actividad que combina la forma de interrelacionar la investigación y las acciones en un determinado campo seleccionado por el investigador, con la participación de los sujetos investigados.

En este sentido, se encuentra la *investigación-acción*, que tiene semejanza con la participativa, de allí que actualmente se hable con bastante frecuencia de investigación-acción participativa.

Por último, aparece la *investigación etnográfica*, que constituye un método útil en la identificación, análisis y solución de múltiples problemas de la educación.

En referente a las investigaciones cuantitativas existen por un lado, la *investigación descriptiva*, que se refiere a la etapa preparatoria del trabajo científico que permita ordenar el resultado de las observaciones de las conductas, las características, los factores, los procedimientos y otras variables de fenómenos y hechos. Por otro lado, está la *investigación analítica*, que consiste fundamentalmente en establecer la comparación de variables entre grupos de estudio y de control sin aplicar o manipular las variables, estudiando éstas según se dan naturalmente en los grupos y, finalmente, la *investigación experimental* que es un procedimiento metodológico en el cual un grupo de individuos o conglomerado, son divididos en forma aleatoria en grupos de estudio, control y son analizados con respecto a un factor o medida que el investigador introduce para estudiar y evaluar.

## **3.3 METODOLOGÍA APLICADA: INVESTIGACIÓN CUANTITATIVA**

El objetivo de una investigación cuantitativa es el de adquirir conocimientos fundamentales y la elección del modelo más adecuado que nos permita conocer la realidad de una manera más imparcial, ya que se recogen y analizan los datos a través de los conceptos y variables.

### **3.3.1. Descripción**

La investigación cuantitativa es un método de investigación basado en los principios metodológicos del positivismo y neopositivismo y que adhiere al desarrollo de estándares de diseños estrictos antes de iniciar la investigación.

El objetivo de este tipo de investigación es el estudiar las propiedades y fenómenos cuantitativos y sus relaciones para proporcionar la manera de establecer, formular, fortalecer y revisar la teoría existente. La investigación cuantitativa desarrolla y emplea modelos matemáticos, teorías e hipótesis que competen a los fenómenos naturales.

La investigación cuantitativa es usada en las ciencias naturales y sociales, desde la física y la biología hasta la sociología y el periodismo.

Este tipo de investigación es aquel en el que se recogen y analizan datos cuantitativos sobre variables. Estudia la asociación o relación entre variables cuantificadas.

### **3.3.2 Características**

Dentro de las características principales de esta de metodología podemos mencionar:

- La investigación cualitativa es inductiva.
- Tiene una perspectiva holística, esto es que considera el fenómeno como un todo.
- Se trata de estudios en pequeña escala que solo se representan a sí mismos.
- Hace énfasis en la validez de las investigaciones a través de la proximidad a la realidad empírica que brinda esta metodología.
- No suele probar teorías o hipótesis. Es, principalmente, un método de generar teorías e hipótesis.
- No tiene reglas de procedimiento. El método de recogida de datos no se especifica previamente. Las variables no quedan definidas operativamente, ni suelen ser susceptibles de medición.
- La base está en la intuición. La investigación es de naturaleza flexible, evolucionaría y recursiva.
- En general no permite un análisis estadístico.
- Se pueden incorporar hallazgos que no se habían previsto.
- Los investigadores cualitativos participan en la investigación a través de la interacción con los sujetos que estudian, es el instrumento de medida.
- Analizan y comprenden a los sujetos y fenómenos desde la perspectiva de los dos últimos; debe eliminar o apartar sus prejuicios y creencias.

### **3.3.3 Herramienta de toma de datos: La Encuesta**

A lo largo de la historia varios han sido los autores que han definido el concepto encuesta, entendiéndose esta como una técnica que utiliza un conjunto de procedimientos estandarizados de investigación mediante los cuales se recogen y analizan una serie de datos de una muestra de casos representativa de una población o universo más amplio, del que se pretende explorar, describir o explicar una serie de características. (Rojas Tejada et al., 1998).

A la hora de realizar una encuesta habrá que tener en cuenta la temática de aplicación de la misma, y realizar una u otra según si ésta se refiere a: grupos y

organizaciones, cultura y socialización, estructura social, población y familia, medio ambiente, economía y trabajo, política o problemas y servicios sociales.

Otro punto a tener en cuenta a la hora de preparar la encuesta será el tipo de preguntas de la que estará compuesta, por lo que ésta constará de preguntas de *hechos*, de *aspectos subjetivos*, o de *conocimientos (recuerdos concretos)*, según sea el objetivo.

Las características más importantes que tiene una encuesta se encuentran en que es una de las pocas técnicas para el estudio de actitudes, valores, creencias y motivos. Por otro lado es aplicable a casi todo el mundo, salvo niños pequeños, o minusválidos físicos o síquicos. Y en último lugar presenta una estructura concreta y estandariza fuertemente los datos.

### **3.4 ANÁLISIS EMPÍRICO.**

#### **3.4.1 Establecimiento de hipótesis.**

En este apartado se definen las principales hipótesis objeto de contraste en las cuáles nos vamos a basar para realizar el siguiente estudio.

A raíz de la investigación realizada por Hernández y Martínez (2005), entre otros, donde se analiza el efecto de las relaciones bancarias sobre la disponibilidad y términos de la deuda en una muestra de pequeñas y medianas empresas, establecemos las hipótesis 1, 2, 3 y 4:

- *Hipótesis 1. Las empresas más pequeñas tendrán mayores dificultades para acceder al endeudamiento.*
- *Hipótesis 2. Las empresas con más años en funcionamiento habrán podido retener mayores recursos y no precisarán de tanta deuda como las empresas jóvenes.*
- *Hipótesis 3. Las empresas con mayor longevidad en su relación bancaria tienen más facilidad a la hora de acceder a la financiación.*
- *Hipótesis 4. Las empresas que trabajan con menor número de entidades financieras tienen más facilidad para acceder al producto que desea.*

A partir de diversos estudios sobre la Teoría de la Jerarquía, como son *Tesis doctorales de Ciencias Sociales* (Escalera, M. 2011) y *Asimetrías Informativas entre los Bancos Comerciales y las Empresas PYMES*, (Sebastián, M. 2011), donde se establece una ordenación a la hora de elegir la financiación a obtener, establecemos finalmente la última hipótesis planteada.

*Hipótesis 5. Las PYMES optan preferentemente por la financiación interna y en caso de tener que recurrir a financiación externa opta, en primer lugar, por deuda y en último lugar, por ampliaciones de capital.*

### 3.4.2 Elaboración del cuestionario

Para contrastar las hipótesis establecidas en el apartado anterior, vamos a realizar un cuestionario estructurado en cuatro bloques con un total de 15 preguntas.

En el primero de los bloques se van a realizar una serie de preguntas acerca de la empresa, concretamente sobre el número de empleados, forma jurídica y el número de accionistas, siendo éstas unas preguntas de control para contrastarla con la información obtenida en SABI.

Bloque 1º: PREGUNTAS DE CONTROL
1. Número de empleados
2. Forma jurídica
3. Número de socios/accionistas

**Tabla 3.1 Preguntas cuestionario de control.**

*Fuente: Elaboración propia*

En el segundo bloque se incluyen cuestiones relacionadas directamente con la relación de la PYME con los bancos. Con dicha información realizaremos la construcción de las hipótesis 1, 2, 3 y 4

Bloque 2º: EFECTO DE LAS RELACIONES BANCARIAS CON LAS PYMES
4. ¿Con cuántas entidades financieras trabajan habitualmente?
5. ¿A cuánto tiempo asciende la relación con la entidad financiera a la que habitualmente acuden para solicitar préstamos o créditos?
6. ¿Se adapta a sus necesidades la financiación bancaria disponible en los últimos años?

**Tabla 3.2. Preguntas cuestionario referente bloque II**

*Fuente: Elaboración propia*

El bloque III contiene preguntas relacionadas con la forma de obtener financiación. Estas preguntas pretenden dar peso a la hipótesis 5.

Bloque 3º: PREFERENCIA DE FINANCIACIÓN
7. ¿A la hora de financiarse recurre a fondos propios?
8. Cuando necesita obtener financiación, ¿Recurre a las entidades financieras (cajas o bancos)?
9. ¿Ha recurrido en alguna ocasión a realizar una ampliación de capital para obtener financiación?

**Tabla 3.3. Preguntas cuestionario referente al bloque III**

*Fuente: Elaboración propia*

El bloque IV contiene preguntas relacionadas con fuentes de financiación que habían sido olvidadas, y que suponen una nueva forma de financiarse para las PYMES.

Bloque 4º: CONOCIMIENTO NUEVAS FUENTES DE FINANCIACIÓN	
10.	¿Conoce usted el capital riesgo? ¿Sabe en qué consiste?
11.	En caso afirmativo, ¿Con qué frecuencia lo ha utilizado?
12.	¿Con qué motivo?
13.	¿Conoce usted el préstamo participativo? ¿Sabe en qué consiste?
14.	En caso afirmativo, ¿Con qué frecuencia lo ha utilizado?
15.	¿Con qué motivo?

**Tabla 3.3. Preguntas cuestionario referente al bloque IV**

*Fuente: Elaboración Propia*

### 3.4.3. Selección de la muestra

Para poder determinar la muestra debemos tener en cuenta que el objetivo de este trabajo es analizar la financiación de las PYMES andaluzas, nos centraremos en la campaña sur de Sevilla, y más concretamente y debido a la falta de tiempo y recursos en las localidades de Aguadulce, El Rubio y Osuna, con el fin de poner de manifiesto las características de la gestión financiera de las PYMES.

El análisis empírico realizado toma como base una muestra constituida por 302 empresas que ejercen su actividad en la zona anteriormente descrita, y con datos relativos a los ejercicios 2012.

Para delimitar la población se utilizará la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). La elección de SABI se fundamenta en varios motivos. En primer lugar, porque es una base de datos representativa de la realidad empresarial española, y que nos permite acceder de forma cómoda a la información contable. Por otro lado, seleccionar a las empresas a través del SABI nos asegura disponer, para cada empresa considerada, tanto información contable como información relativa a su financiación.

De las 302 empresas anteriormente mencionadas, se seleccionan finalmente 88 tras la aplicación de varios filtros. Estos filtros consisten en seleccionar aquellas empresas que hayan presentado las cuentas anuales del ejercicio 2012, debido a que las cuentas anuales del ejercicio 2013 aún no se han presentado. Por otro lado, también se ha tenido en cuenta para filtrar, aquellas empresas que superasen en dicho ejercicio unos ingresos de explotación de 100.000 €. Por último, también se han eliminando aquellas empresas que están extinguidas o en periodo de liquidación.

Para dar validez a nuestro estudio, el mínimo de cuestionarios contestados ha de ser al menos un tercio del total de encuestas, lo que vendría a ser un 33,3%.



Las empresas de la muestra presentan una distribución sectorial en la que se observa un claro predominio de las empresas pertenecientes al sector de comercio y servicios y al sector industrial. Esta distribución sectorial está en consonancia con la presentada por las PYMES, tanto a nivel nacional como a nivel autonómico, según se aprecia en el "Informe sobre la PYME 2012" emitido por la Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.

### 3.4.4 Descripción de las variables

El objeto de este epígrafe es analizar empíricamente la forma de financiación de las PYMES de la zona sur de la campiña sevillana, así como las relaciones de éstas con las entidades financieras. Por lo cual, en este apartado se definen las variables que se emplean para el estudio:

- **Ratio de endeudamiento:** Este ratio mide la relación existente entre el importe de los fondos propios de una empresa con relación a las deudas que mantiene tanto en el largo como en el corto plazo.

- **Capital:** Es el importe monetario, o el valor de los bienes que los socios de una sociedad les ceden a ésta sin derecho de devolución y que queda contabilizado en una partida contable del mismo nombre.

- **Tamaño:** Los estudios empíricos y teóricos analizados coinciden en que el tamaño es un factor determinante del nivel de endeudamiento (Suárez, 1998; Fariñas y Suárez, 1999; Mato, 1990; Sánchez y Bernabé, 2002). Cuando se analiza el efecto del tamaño sobre el coeficiente de endeudamiento, los resultados muestran que las empresas más pequeñas, presentan mayores niveles de asimetría informativa (Berger y Udell, 1998), son menos transparentes, por lo que se acentúan los conflictos de agencia (Smith y Warner, 1979), presentan mayor probabilidad de quiebra y tienen más problemas para acceder a los mercados de capitales (Titman y Wessels, 1988). Todo ello redundaría en que las PYMES tienen grandes dificultades para conseguir recursos ajenos por lo que se espera que exista una relación negativa entre el tamaño de la empresa y el endeudamiento, es decir, las empresas más pequeñas tendrán mayores dificultades para acceder al endeudamiento.

- **Edad:** Las empresas con una mayor antigüedad es posible que hayan tenido un mayor plazo para retener recursos y que no precisen de tanta deuda como las jóvenes (Diamond, 1989).

- **Duración de la relación:** En este sentido, se entiende que una relación es más intensa cuando se prolonga durante más tiempo o si el prestatario reduce el número el número de bancos con los que trabaja (Boot, 2000).

- **Concentración:** Número de bancos con los que la empresa trabaja. Las empresas que trabajan con menos entidades financieras mantienen una relación más fuerte y, como consecuencia, mayor facilidad tiene para acceder a la financiación bancaria. (Boot, 2000).

- **Preferencia de financiación:** Las empresas tienen mayor preferencia por la financiación interna (fondos propios). Sólo cuando estos recursos no son suficientes, recurren a la financiación externa (preferentemente préstamos bancarios seguidos de ampliaciones de capital y como último recurso emisión de acciones).

- **Conocimiento de nuevas fuentes de financiación:** Dentro de las distintas fuentes de financiación disponibles, existen dos nuevos tipos de financiación que los investigadores destacan y que suponen ciertas ventajas para las PYMES frente a la financiación tradicional.

VARIABLES	TIPO DE DATO
Ratio de endeudamiento	Porcentaje de endeudamiento
Capital	Cifra del capital social
Tamaño	Número de empleados
Edad	Año de constitución
Duración de la relación	Tiempo
Concentración	Número de bancos
Preferencia de financiación	Fondos propios / Financiación externa
Conocimiento de nuevas fuentes de financiación	Información

**Tabla 3.5 Descripción variables**

*Fuente: Elaboración propia*

## CAPITULO 4

### ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

#### 4.1. INTRODUCCIÓN

Para tratar de contrastar las teorías formuladas en el capítulo anterior, se realiza un análisis descriptivo de los resultados obtenidos tras la realización del estudio.

Este estudio se basa en una encuesta realizada a un total de 47 PYMES y para el análisis de resultados se utiliza el programa SPSS 15.0 para Windows, que es un sistema global estadístico para el análisis de datos. Para la contrastación de hipótesis se utiliza el coeficiente de correlación lineal de Pearson debido a que las variables estudiadas son variables cuantitativas. Es un índice que mide el grado de covariación o relación entre distintas “variables linealmente relacionadas”.

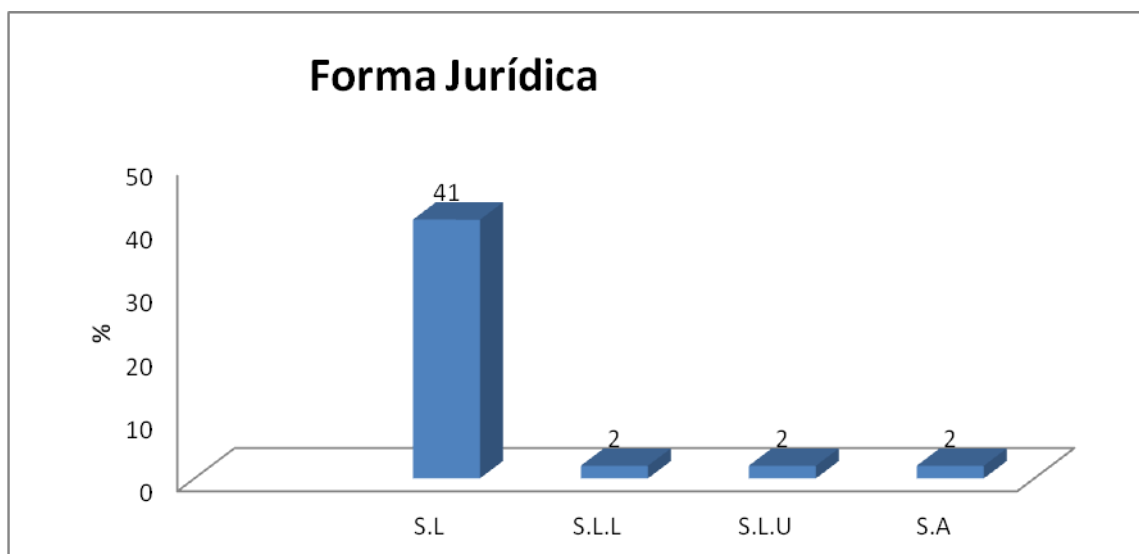
A continuación, se expone los diferentes resultados obtenidos y una breve reflexión acerca de las conclusiones que dicho estudio ha arrojado.

#### 4.2 DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Los datos solicitados a las PYMES están referidos a la última semana de marzo de 2014. El número de cuestionarios válidos respondidos suma un total de 47, lo que representa un 53,68% del total de empresas encuestadas. Debido a que se ha superado el umbral anteriormente establecido, el estudio aporta datos que se pueden considerar válidos.

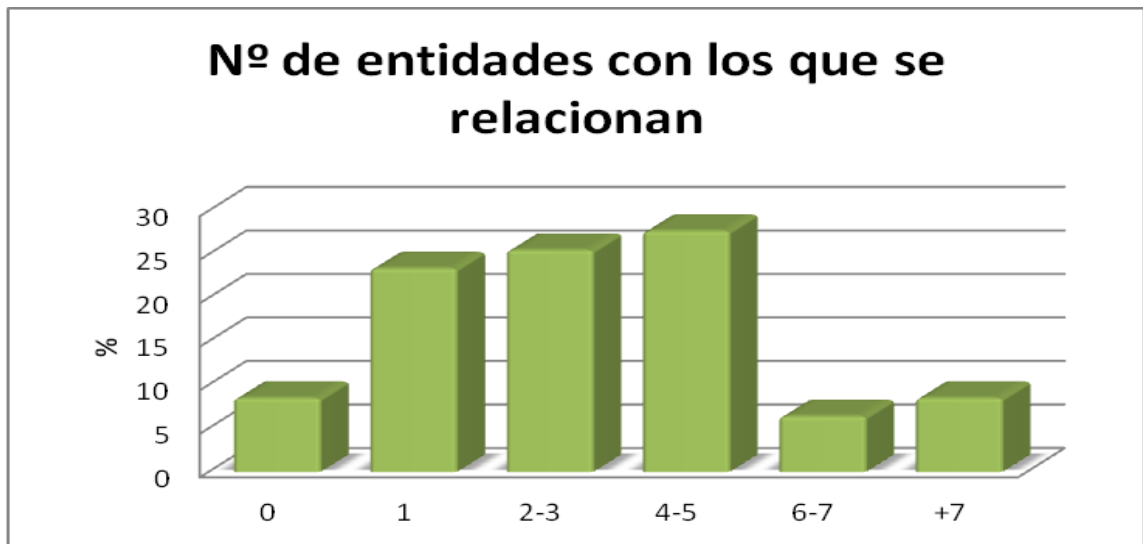
##### Análisis descriptivo

Una vez definidas la muestra y las variables a estudiar, realizamos un análisis descriptivo de las principales variables representativas de la muestra, como son las relaciones entre bancos y PYMES, fuentes de financiación más utilizadas en las empresas encuestadas, así como el orden de preferencia a la hora de utilizar éstas, entre otras.

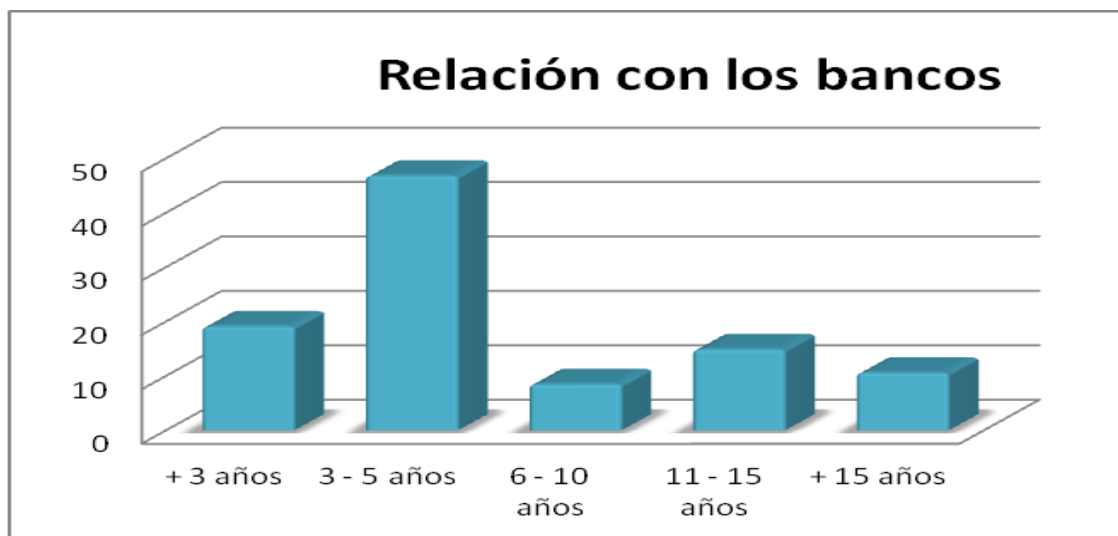


**Gráfico 4.1 Número de empresas según su forma jurídica***Fuente: Elaboración propia*

En cuanto a la forma jurídica que presentan las PYMES de la muestra, se encuentra principalmente Sociedades de Responsabilidad Limitada representando un 87,25 % del total seguidas en la misma proporción, las Unipersonales, las Sociedades de Responsabilidad Limitada Laboral y Sociedad Anónima representando cada una de ellas un 4,25%.

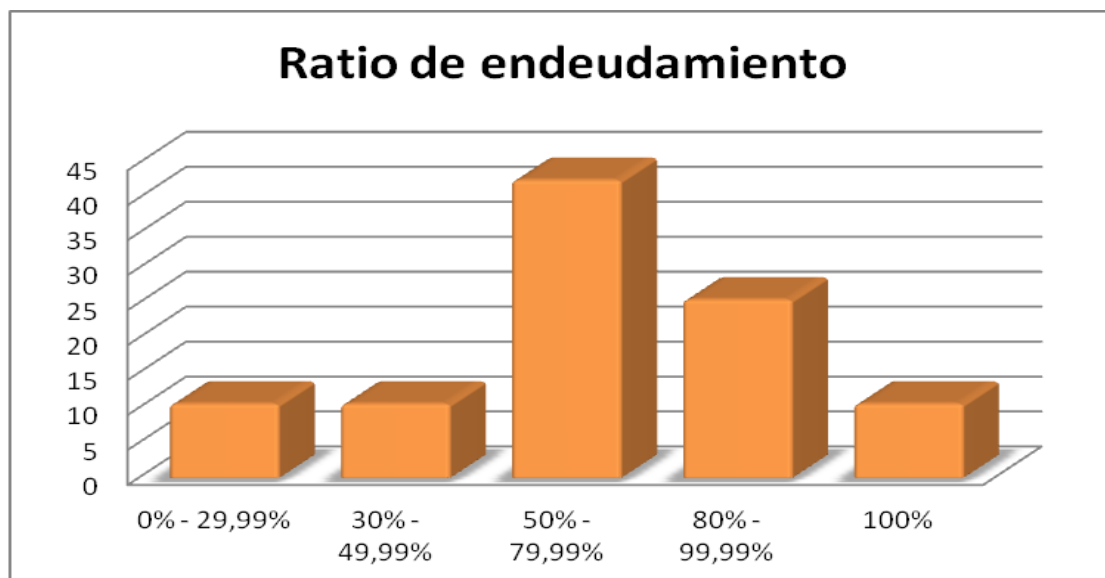
**Gráfico 4.2: Número de entidades financieras con los que las PYMES trabajan***Fuente: Elaboración propia*

A la vista de los resultados, en lo que se refiere a la relación bancaria podemos destacar en primer lugar que casi 25% de las empresas se relacionan con más de una entidad financiera pero con menos de cuatro. Poco más del 20% se relaciona solo con una entidad bancaria.

**Gráfica 4.3. Relación bancaria de las PYMES**

Fuente: Elaboración propia

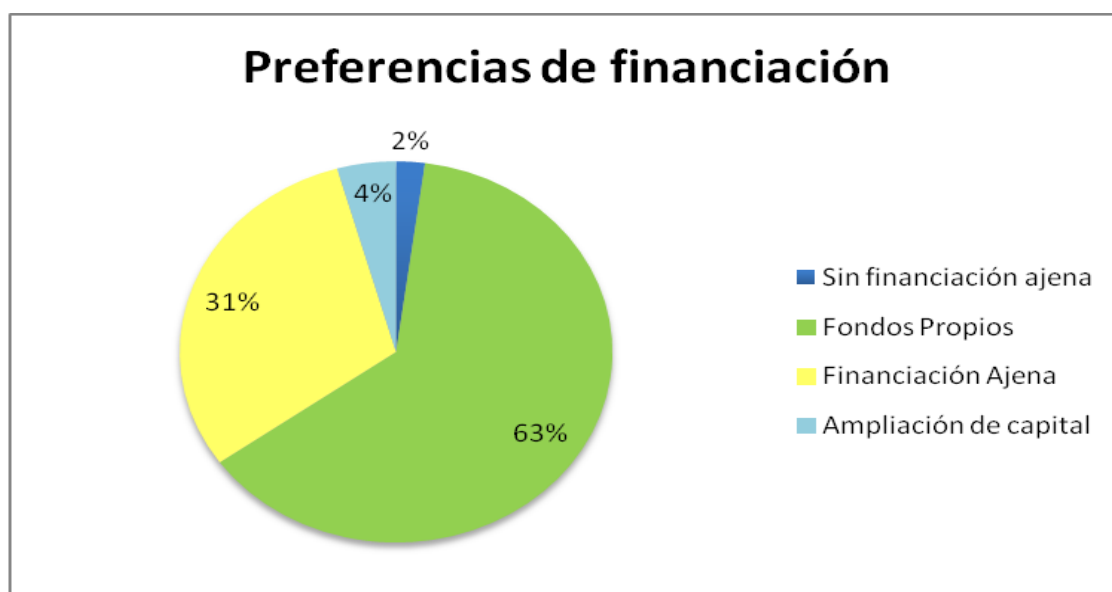
En cuanto a lo más significativo de la gráfica anterior de la relación de las PYMES con los bancos, se observa que alrededor de un 46,80% de los encuestados, mantienen una relación media entre 3 y 5 años con la entidad financiera.



**Gráfica 4.4. Ratio de endeudamiento**

Fuente: Elaboración propia

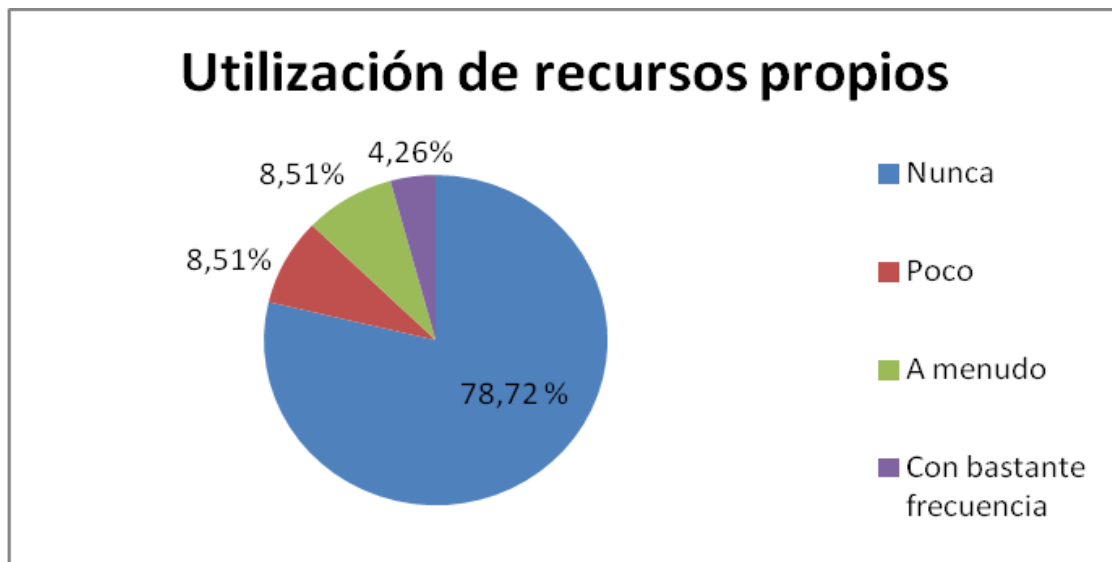
El ratio de endeudamiento muestra claramente que las empresas están endeudadas de una forma lógica, debido a que la mayoría de las empresas se concentran en el rango 50%-80%, lo cual significa que el 80% de su financiación son recursos ajenos mientras que el resto, solo un 20% del total, son recursos propios.



**Gráfica 4.5. Preferencias de las PYMES a la hora de obtener financiación**

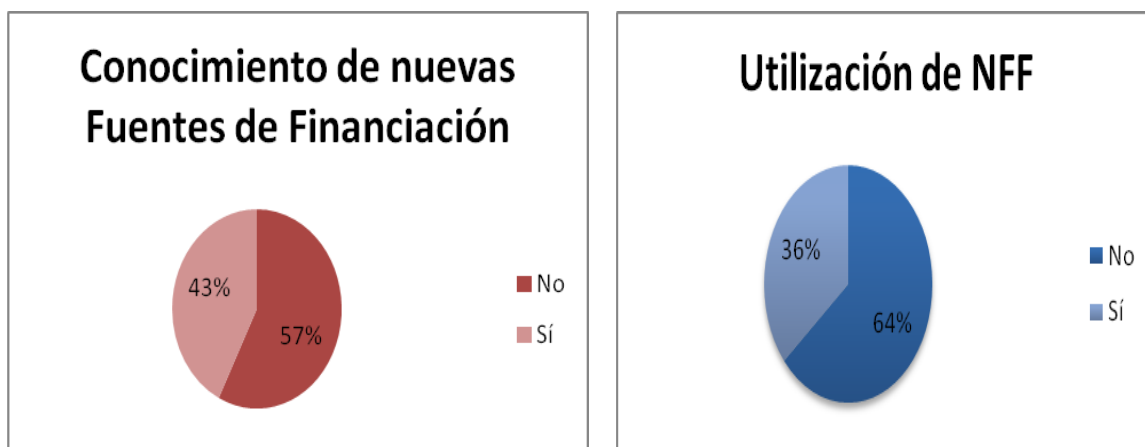
Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la forma de obtener financiación, más de la mitad, concretamente el 63% de los encuestados prefieren como método para financiarse recurrir a fondos propios. Esto refleja los efectos de la crisis en las estructuras financieras de las empresas, es decir, las dificultades para obtener financiación, tanto de las entidades financieras como de los proveedores, ya que aproximadamente solo alrededor del 30% prefiere financiarse con recursos ajenos, esto se debe al alto interés que le condicionan así como diversas garantías que se les exige. Por otro lado, las PYMES siguen siendo reacias a ampliaciones de capital, ya que como se puede observar en la gráfica, alrededor del 90% de los encuestados no prefieren esta fuente como medio para financiarse.



**Gráfico 4.6. Utilización de los recursos propios como fuente de financiación**  
Fuente: Elaboración propia

Como se observa claramente en la gráfica, la mayoría de los encuestados nunca han utilizado recursos propios (78,72%) como una posible fuente de financiación sino que utilizan financiación ajena. Podemos decir en cuanto a los datos arrojados por la gráfica anterior (*Gráfica 4.5. Preferencias de las PYMES a la hora de obtener financiación*), que aunque prefieran fondos propios para su financiación debido a que tiene menor coste, no es la fuente más utilizada.



**Gráfico 4.7. Utilización y conocimiento del capital riesgo y/o préstamo participativo**  
Fuente: Elaboración propia

En último lugar, el capital riesgo y préstamo participativo, a pesar de ser fuentes de financiación que están de "moda" en la actualidad en las pequeñas y medianas empresas, los resultados muestran que en la zona estudiada más de la mitad conocen esta forma de financiación, aunque no son asiduos a utilizarlo. Solo una empresa de todas las encuestadas (Red de Estación de Servicios Las Vegas S.L), ha utilizado el préstamo participativo para el crecimiento y desarrollo de la propia empresa.

#### 4.3 CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS

Como ayuda a la contrastación de hipótesis hemos utilizado el coeficiente de correlación de Pearson, el cual determina la relación lineal que existe entre las distintas variables. Dicho coeficiente ( $r$ ) determina el valor del índice de correlación en el intervalo  $[-1,1]$ . Su significación es la siguiente: si  $r = 1$ , existe una correlación positiva perfecta, si  $0 < r < 1$ , existe una correlación positiva, por otro lado, si  $r = 0$ , no existe relación lineal, si  $-1 < r < 0$ , existe una correlación negativa y, por último, si  $r = -1$ , existe una correlación negativa perfecta.

En conclusión, tras el análisis realizado, se llega a los siguientes resultados para cada una de las hipótesis formuladas:

- *Hipótesis 1. Las empresas más pequeñas tendrán mayores dificultades para acceder al endeudamiento.* Coincide con lo previsto en la teoría, presentando las pequeñas y medianas empresas menor nivel de endeudamiento, ya que como muestran los resultados, concretamente el 63% prefieren recursos propios para financiarse.

Correlación de Pearson		TAMAÑO	KS
TAMAÑO	Correlación de Pearson	1	,704(**)
	Sig. (bilateral)		,000
	N	47	47
KS	Correlación de Pearson	,704(**)	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	47	47

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

**Tabla 4.1. Contrastación hipótesis 1**  
Fuente: Elaboración a partir del SPSS

Según los datos extraídos, una vez aplicado el coeficiente de Pearson, los resultados muestran que existe una relación lineal positiva entre las variables, es decir, como se expresa anteriormente, el tamaño de la empresa influye en la decisión de financiar a la PYME a través de financiación propia, de manera que obtenemos un nivel de confianza del 99,99%.

- *Hipótesis 2. Las empresas con más años en funcionamiento habrán podido retener mayores recursos y no precisarán de tanta deuda como las empresas jóvenes.* Existe una relación negativa entre la edad y el nivel de endeudamiento que indica un mayor nivel de endeudamiento en las empresas jóvenes. Posiblemente, al tratarse de empresas con una vida media larga no necesitan recurrir a la deuda ya que han tenido tiempo para acumular recursos.

Correlación de Pearson		RATIO ENDEUDAMIENTO	ANTIGÜEDAD
RATIO ENDEUDAMIENTO	Correlación de Pearson	1	,592(**)
	Sig. (bilateral)		,000
	N	47	47
ANTIGÜEDAD	Correlación de Pearson	,592(**)	1
	Sig. (bilateral)	,000	
	N	47	47

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

**Tabla 4.2. Contrastación de hipótesis 2**

*Fuente: Elaboración a partir del SPSS*

A partir de los datos que se muestran en la siguiente tabla, podemos observar que las variables que se muestran (ratio de endeudamiento y antigüedad) tienen una relación positiva según el coeficiente de Pearson. La hipótesis planteada es veraz con un nivel de confianza del 99,99%, por lo tanto, solo cabría la posibilidad de error de 0,01.

- *Hipótesis 3. Las empresas con mayor longevidad en su relación bancaria tienen más facilidad a la hora de acceder a la financiación.* Los resultados demuestran que las empresas que mantienen una relación en el tiempo más duradera con la entidad financiera con la que trabaja habitualmente, no tienen dificultad a la hora de acceder a la financiación y, además, se adapta a sus necesidades. Por lo tanto los resultados se ajustan a la teoría.

Correlación de Pearson		RATIO ENDEUDAMIENTO	RELACIÓN CON BANCOS
RATIO ENDEUDAMIENTO	Correlación de Pearson	1	-,414(**)
	Sig. (bilateral)		,004
	N	47	47
RELACIÓN/ BANCOS	Correlación de Pearson	-,414(**)	1
	Sig. (bilateral)	,004	
	N	47	47

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

**Tabla 4.3. Contrastación de hipótesis 3**

*Fuente: Elaboración a partir del SPSS*



Para esta hipótesis, las variables ratio de endeudamiento y relación con los bancos muestran una relación lineal negativa, lo cual significa que las ambas están relacionadas pero de forma inversa, es decir, a medida que aumenta una, la otra decrece, y viceversa. Contrastamos la veracidad de la hipótesis, en la cual existe un nivel de confianza del 99,99%. Por tanto, existe relación entre el ratio de endeudamiento de la empresa y la duración de la relación bancaria.

- *Hipótesis 4. Las empresas que trabajan con menor número de entidades financieras tienen más facilidad para acceder al producto que desea.* Más de la mitad de las PYMES trabajan con menos de tres entidades financieras habitualmente y no tienen problemas a la hora de acceder al producto deseado. De esta manera se comprueba que la confianza de los bancos es mayor cuando la PYME trabaja con un número reducido de ellos.

Correlación de Pearson		RATIO ENDEUDAMIENTO	Nº DE BANCOS
RATIO ENDEUDAMIENTO	Correlación de Pearson	1	-,360(*)
	Sig. (bilateral)		,013
	N	47	47
Nº DE BANCOS	Correlación de Pearson	-,360(*)	1
	Sig. (bilateral)	,013	
	N	47	47

\* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

**Tabla 4.4. Contrastación de hipótesis 4**

*Fuente: Elaboración a partir del SPSS*

En referencia a los datos que proporciona la correlación de Pearson, lo establecido en la hipótesis arriba mencionada confirma que existe relación lineal entre el ratio de endeudamiento y el número de bancos con los que se relaciona la empresa. Esta relación, igual que en el caso anterior, es negativa. Por tanto, a medida que aumenta el ratio de endeudamiento de la empresa, la relación con el número de bancos disminuye, y viceversa. En este caso, el nivel de confianza es del 95,5%.

- *Hipótesis 5. Las PYMES optan preferentemente por la financiación interna y en caso de tener que recurrir a financiación externa optan, en primer lugar, por deuda y en último lugar, por ampliaciones de capital.* Los resultados coinciden por completo con lo expuesto en la teoría, ya que del total de los encuestados un 63% prefieren financiarse con fondos propios, un 30,4% con financiación ajena y por último un 4,3% con ampliaciones de capital.

Correlación de Pearson		TAMAÑO	PREFERENCIAS DE FINANCIACIÓN
<b>TAMAÑO</b>	Correlación de Pearson	1	,005
	Sig. (bilateral)		,972
	N	47	46
<b>PREFERENCIAS FINANCIACIÓN</b>	Correlación de Pearson	,005	1
	Sig. (bilateral)	,972	
	N	46	46

No significativa

**Tabla 4.5. Contrastación hipótesis 5**

*Fuente: Elaboración a partir del SPSS*

En último lugar, como se puede apreciar, dicho coeficiente muestra que no existe relación lineal entre las variables definidas ya que el dato es cercano a cero. Por tanto, el tamaño de la empresa no influye a la hora de preferir una fuente u otra de financiación.

## **CAPÍTULO 5**

### **CONCLUSIONES**

#### **5.1 CONCLUSION**

En este trabajo hemos querido aportar evidencia empírica sobre las relaciones entre los bancos y las PYMES, la preferencia a la hora de obtener financiación por parte de las ellas, así como, el conocimiento que existe sobre nuevas fuentes de financiación. Esto se debe a que en España las PYMES suponen la mayor parte del tejido empresarial, es decir, del total de empresas un 99,88% son PYMES.

Para llevar a cabo el estudio se han utilizado como variables: el ratio de endeudamiento, el tamaño de la empresa, el capital social, la antigüedad, así como la relación con los bancos, el número de bancos con los que trabaja la PYME y la preferencia a la hora de financiarse, con el fin de analizar la estructura financiera de la PYME, contrastar si el tamaño de la misma influye para acceder a las distintas fuentes de financiación así como investigar si las PYMES tienen conocimiento de las nuevas fuentes de financiación que se han desarrollado a raíz de la crisis empresarial.

Los resultados de este trabajo concluyen que las empresas de menor tamaño son las que presentan unos ratios de endeudamiento más elevados, esto se debe a que estas son reacias a ampliaciones de capital, por lo tanto tienen que captar fondos del exterior para llevar a cabo su actividad empresarial. Con todo ello se llega a la conclusión de que las empresas más antiguas tienen mayores recursos propios, debido a la buena gestión por parte de la misma a lo largo de los años, por lo tanto no necesitaran de tanta deuda ajena como las empresas más jóvenes.

En lo que se refiere a la influencia del tamaño de la PYME para acceder a las fuentes de financiación los análisis revelan que las PYMES que mantienen relaciones más prolongadas en el tiempo con su banco obtienen más confianza por parte de éste y por lo tanto más ventajas a la hora de acceder a sus necesidades de financiación así como a cualquier otro servicio. Por tanto, toda la evidencia empírica coincide en afirmar que las PYMES mejoran el acceso a la financiación si estrechan su vinculación con el intermediario financiero sin importar el tamaño de ésta. Por lo tanto queda demostrado que las empresas de menor tamaño obtienen mayor confianza de las entidades financieras cuando éstas se relacionan con un número menor de entidades.

En cuanto al conocimiento de uso de nuevas fuentes de financiación (préstamo participativo y capital riesgo) distintas a las utilizadas habitualmente, se concluye que las empresas objeto de la muestra siguen con los patrones tradicionales de financiación, siendo retraídas a los cambios que se están dando actualmente en el mercado financiero.

Por otra parte creemos que las empresas de la zona deberían informarse sobre las fuentes financieras anteriormente citadas (capital riesgo y préstamo participativo), debido a que presentan muchas ventajas para las PYMES.

Los resultados también han puesto de manifiesto que las PYMES a la hora de financiarse prefieren en primer lugar la financiación propia, y en segundo lugar éstas optan a fondos ajenos, es decir, la concedida por las entidades bancarias, y en último

lugar las ampliaciones de capital. Estos resultados concuerdan con los que los autores afirman en la teoría.

Por último en lo referente a la concesión de préstamos por parte de las entidades financieras, el estudio muestra que las empresas perciben correctamente el racionamiento de crédito. Por otra parte, también existen empresas no racionadas que sienten que la financiación recibida no es la adecuada. Esta percepción incorrecta de los clientes de las entidades financieras se debe a que estos sienten un alto coste en los tipos de interés.

## **5.2 LIMITACIONES DEL ESTUDIO**

A la hora de la realización del estudio, la principal limitación que nos hemos encontrado ha sido el tamaño de la muestra, ya que esta es pequeña, por lo que, por un lado, a la hora de contrastar los resultados son fiables pero no al mismo nivel que si la muestra fuese mayor y, por otro lado, si el tamaño de la muestra es mayor, probablemente haya mayor número de cuestionarios respondidos que con una muestra más pequeña.

En segundo lugar, la encuesta se realizó sobre empresas que previamente ubicamos en SABI. Evidentemente, esta selección intencionada proporciona la ventaja de poder analizar empresas de las que ya poseíamos información cuantitativa de calidad. No obstante, la limitación de la muestra también es clara, dado que son las empresas de menor tamaño son las que presentan mayor grado de asimetría informativa, ya que en la mayoría de los casos ni siquiera presentan sus cuentas en el Registro Mercantil. Por todo esto entendemos, que nuestra muestra puede presentar un cierto sesgo.

En último lugar otro problema con el que nos hemos encontrado, ha sido a la hora de realizar las encuestas, debido a que muchos de los encuestados se han negado a responder, así como en algunos casos puntuales nos ha sido imposible contactar con el empresario, bien porque no se encontraba en ese momento o porque la empresa se ubica en zonas rurales.

## **5.3 FUTURAS LINEAS DE INVESTIGACION**

Como futuras líneas de investigación podemos citar las siguientes:

- Ampliar la muestra de estudio
- Centrarse en productos financieros que las PYMES obtienen de los bancos
- Ventajas e inconvenientes que pueden aportar el capital riesgo y el préstamo participativo en las PYMES.

## Bibliografía

---

Adelman, C. (1980): Rethinking cases study: notes from the second Cambridge Conference, East Anglia: University.

Alvira, F. (1986): "La investigación sociológica", Del Campo, S: Tratado de Sociología, Taurus, Madrid.

Andrés, J. (1980): Técnicas y prácticas de las relaciones humanas, Instituto Latinoamericano de Pastoral de Juventud, Bogotá.

Berger, A.; Udell, G. (1995): " Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance", Journal of Business, núm. 68, 3, pp. 351-381.

Berger, J.; Udell, G. (1998): " The Economics of small Business finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in The Financial Growth Cycle", Journal of Banking and finance, volumen 22,página 613-673.

Bergés, A.; Sánchez del Villar, E. (1991): "Las participaciones bursátiles de la banca en España", Papeles de Economía Española, Suplemento sobre el Sistema Financiero, volumen 24, página 72-86.

Bertoni, F.; Colombro, M; Grilli, L. (2005): "External private equity financing and the growth of new technology based firms: the chicken and egg problem revisited". Mimeo, Universidad de Milan.

Blankwell, E.; Santomero, A.( 1982): "Bank Credit Rationing and Customer Relation", Journal of Monetary Economics, volumen 9, página 121-129.

Boot, A. (2000): "Relationship Banking: What do we Know", Journal of finance Intermediation, 9,7-25.

Boot, G.; Thakor, A. ( 1994): " Moral Hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game", International Economic Review, 35, 899- 920.

Bustos, E. (2013): "La financiación de la PYME: préstamos participativos vs capital riesgo".

Caminal, R. (1995): "El papel de las restricciones del crédito y las Políticas Públicas en la financiación de la Pequeña y Mediana Empresa", Papeles de Economía Española, 65, 224-34.

Cardone, C.; Casasola, J.M.; Samartín, M. (2004): "Efecto de la relación bancaria en la financiación de la Pyme: Evidencia empírica del mercado de crédito español".

Cardone, C.; Longarela, I.; Camino, D. (1998):" Capital Market Inefficiencies, Credit Rationing and Lending Relationship in SME's ",(Working paper), Universidad Carlos III de Madrid.

Cohen, L. (1990): Métodos de investigación educativa, La Muralla, Madrid.

Cole, R. (1998): "The Importance of Relationships to the Availability of Credit", *Journal of Banking and Finance*, vol.22, pp, 959-977.

Cook, T.D.; Reichardt, CH.S. (1986): *Métodos cualitativos y cuantitativos en investigación educativa*, Morata, Madrid.

De Bodt, E.; Lobe, F.; Statik, J.C. (2001): "Credit Rationing, Customer Relationship and the Number of Banks", *An Empirical Analysis*. (Working Paper).

Detragiache, E.; Garella, P.; Guiso, L. (2000): "Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, Volumen 55, página 1133-1161.

Diamond, D.W. (1989): "Reputation Acquisition in Debt Offerings", *Journal of Political Economy*, núm. 97, pp. 828-62.

DIRCE (Directorio Central de Empresas)

Erickson, F. (1977): "Some approaches to inquiry in school-community ethnography", *Rev. Anthropology and Education Quarterly*, vol. III n<sup>o</sup>2, págs.58-59.

Escalera, M.E (2011): "Tesis doctorales de Ciencias Sociales", eumed.net, 2011, <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/2011/meec/Teorias%20Financieras%20fundamentales%20en%20las%20PYMES.htm>.

Eurostat. (2013): "Así está la empresa.... Octubre 2013. El tejido empresarial español", [circulodeempresarios.org](http://circulodeempresarios.org). Octubre 2013, <http://circulodeempresarios.org/sites/default/files/publicaciones/2013/10/así-esta-la-empresa-octubre-2013-el-tejido-empresarial-español.pdf>.(consulta:25/02/2014)

Fariñas, J.C.; Suárez, C. (1999): *La empresa industrial en la España de los noventa*, Fundación Argentina.

García, A.; Merino, F.; Rubio D. (2002): "Financiación de la pequeña y mediana empresa en España. Evolución reciente de los principales instrumentos públicos de apoyo", *Boletín Económico de ICE* n<sup>o</sup> 2734, del 1 al 7 de Julio de 2002.

García-Marco, F.J.; Ocaña, F.A. (1999): "The effect of Bank Monitoring on the Investment Behavior of Spanish Firms", *Journal of Banking and Finance*, Volumen 22, página 1579-1603.

Giner, L.; Salar, E. (1997): "Sensibilidad de la inversión en las variables financieras: Restricciones financieras y sobreinversión", *I workshop in Finance*, Segovia.

Greenbaum, S.; Kanatas, G.; Venecia, I. (1989): "Equilibrium Loan Pricing under The bank- client Relationship", *Journal of Banking and Finance*, Volumen 13, Página 221-235.

Guba, E.G.; Lincoln, Y.S. (1992): *Effective evaluation: Improving the usefulness of evaluation results through responsive and naturalistic approaches*, Jossey-Bass, San Francisco.

Hellman, T.; Stiglitz, J. (2000): "Credit and equity rationing in markets with adverse selection", *European Economic Review*, 44, 281-304.

Hernández, G.; Martínez, P. (2005): "Incidencia del número de relaciones bancarias en el endeudamiento de la pyme y sus determinantes", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 34, núm. 124, (enero-marzo), pp. 13-44,

Hernández, G.; Martínez, P. (2006): "Efecto de las relaciones bancarias sobre la deuda de las pymes", *Revista Europea de dirección y Economía de la Empresa*, volumen 15, núm.3, página 9-26.

Hernando, M.; Vallés, J. (1992): "Inversión y restricciones financieros: evidencia en las empresas manufactura española", *Moneda y Crédito*, volumen 195, página 185-222.

<http://www.andaluciaemprende.es/es/2010-01-20-09.30.42.65/2013-04-18-10.48.23.231>

Huber, G.; Marcelo, C. (1990): "Algo más que recuperar palabras y contar frecuencias. La ayuda del ordenador en el análisis de datos cualitativos", *Rev. Enseñanza*, nº8, Salamanca, págs.69-83.

Informe sobre las pymes del Círculo de Emprendedores, 2013.

Jensen, M.; Meckling, W. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-60.

Jiménez, J. L; Pérez, C; De La Torre, A. (2011): *Dirección financiera de la empresa*, Pirámide, Madrid.

Larrán, M.; García-Borbolla, A.; Giner, Y. (2008): "Empresa familiar y racionamiento de crédito", *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana Empresa* 1, 15-39.

Maqueda, F.J (1990): *Dirección Estratégica y Planificación financiera de la Pyme*, Días de Santo, Madrid.

Maroto, J. A (1996): "Estructura financiera y crecimiento en las Pymes", *Economía industrial*, Volumen 310, número 4. Página 29-40.

Mato, G. (1990): "Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales", *Economía Industrial*, vol.272, pp. 107-114.

Mendizábal, A.; Lertxndi, A.; Garmendia, J. (2011): "Análisis del Impacto de la Crisis sobre el Racionamiento de Crédito de las Pymes en España," *Anuales de Estudios Económicos y Empresariales*, Volumen.XXI, 2011,59-73

Merriam, S.B. (1990): *Case Study Research in Education*, University Press, Oxford.

Miller, M.H. (1977): "Debt and Taxes", *Journal of Finance*, vol. XXXII, núm. 2, (mayo), pp. 261-75.

Modigliani, F.; Miller, M. (1963): "The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment", *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.

Montero, M. (1984): " La investigación cualitativa en el campo educativo", Rev. Educación, nº96, año XXVIII, págs, 19-31.

Muchelli, R. (1970): El método del caso, Ibérico Europea de Ediciones, Madrid.

Myers, S.C.; Mjluf, N.S. (1984): "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", Journal of Financial Economics, nº 13, pp. 187-221.

Ochoa, J. (1998): " Efectos de la participación bancaria en la propiedad de las empresas no financieras sobre la trayectoria de estas últimas", Estudios empresariales, Volumen 97, Página 4-7.

Otero, L.A.; Fernández, S.; Vivel, M.; Reyes, S. (2007): "Aproximación empírica a los problemas financieros de la pyme industrial gallega", Revista Galega de Economía, vol.16, núm.2.

Palma, C. (2008): "Financiamiento no tradicional a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) costarricenses" Ciencias Económicas, 26, pp.217-241.

Pérez, G (2008): Investigación cualitativa. Retos e interrogantes, La Muralla, Madrid.

Petersen, M.L.; Rajan, R. (1995): " The effect of credit market, competition on lending relationships", Quartely Journal of economics, 110, 407-443.

Rajan ,R. (1992): " Insiders and Outsiders: "The Choice between informed and Arm´s- length Bebt", Journal of Finance, Volumen 47, página 1367-1400.

Rajan, R. (1992): " Insiders and Outsiders: "The Choice between informed and Arm´s- length Bebt", Journal of Finance, Volumen 47, página 1367-1400.

SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)

Sánchez, J.P.; Bernabé, M. (2002): "La rentabilidad de la empresa española: un estudio sobre la década de los noventa", Partida Doble, núm. 131, pp. 98-111.

Sebastián, M. (2011): "Asimetrías Informativas entre los Bancos Comerciales y las Empresas Pymes en La Plata y localidades vecinas", Trabajo final para optar al título de Magister, La Plata.

Sharpe, S.(1990): "Asymmetric information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized model of Customer Relationships", Journal of Finance, volumen 45, página 1069-1087.

Shepherd, D.; Zacharakis, A. (2002): "Venture capitalist´s expertise: a call for research into decision and cognitive feedback", Journal of Business Venturing, nº1, vol.17, pp.1-20.

Smith, C.W.; Warner, R.L. (1979): "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants", Journal of Economics, vol.7, pp. 117-161.

Stake, R. (1981): " Case study", Rev. Investigación en la escuela, nº6, Mondadori, Madrid.



Suárez, A.S (1994): Curso de Economía de la Empresa, Pirámide, Madrid.

Suárez, C. (1998): Implicaciones de la información asimétrica en la financiación de las empresas. (Documento de trabajo). Fundación Empresa Pública.

Taylor, S.J.; Bogdan, R. (1986): "Introducción a los métodos cualitativos de investigación". Buenos Aires, Paidós.

Titman, S.; Wessels (1988): "The Determinants of Capital Structure", Journal of Finance, vol. 43, pp. 1-19.

Vázquez, A.L; Carbajo, D; López, F. (2010): Manual para la financiación de la Pyme, Experiencia, Barcelona.

Walker, R. (1983): " The conduct of educational case studies: ethic, theory and procedures", M.E.C, Madrid.

[www.ministerioeconomico.es](http://www.ministerioeconomico.es)

Yosha , O. (1995): " Information Disclosure Costs and The Choice of Financing Souce". Journal of Financial Intermediation, Volumen 4, Página 3-20.



## **Anexo**

---

- Cuestionario
- Tablas obtenidas a partir del programa SPSS 15.0

NOMBRE EMPRESA:

PERSONA QUE NOS ATENDIÓ:

**CUESTIONARIO: ¿COMO SE FINANCIAN LAS PYMES?**

1) Número aproximado de empleados: \_\_\_\_\_

2) Forma Jurídica: \_\_\_\_\_

3) Número de socios/Accionistas: \_\_\_\_\_

4) ¿Con cuantas entidades financieras trabajan habitualmente?

- 1.- Una
- 2.- De dos a tres
- 3.- De cuatro a cinco
- 4.- De cinco a seis
- 5.- Más de 6

5) ¿A cuánto tiempo asciende la relación con la entidad financiera a la que habitualmente acuden para solicitar préstamos o créditos?

- 1.- Menos de tres años
- 2.- De tres a cinco años
- 3.- De cinco a diez años
- 4.- De diez a quince años
- 5.- Más de quince años

6) ¿Se adapta a sus necesidades la financiación bancaria disponible en los últimos años?

- 1.- Si
- 2.- No, porque el tipo de interés fue excesivamente caro
- 3.- No, porque se le concedió un menor importe al solicitado
- 4.- No, porque se le concedió un menor plazo de devolución al solicitado
- 5.- No, por otros motivos

7) ¿A la hora de financiarse recurre a fondos propios?

- 1.- Nunca
- 2.- Poco
- 3.- A menudo
- 4.- Con bastante frecuencia
- 5.- Siempre

8) ¿Cuándo necesita obtener financiación ¿Recurre a las entidades financieras (cajas o bancos)?

- 1.- Nunca
- 2.- Poco
- 3.- A menudo
- 4.- Con bastante frecuencia
- 5.- Siempre

9) ¿Ha recurrido en alguna ocasión a realizar una ampliación de capital para obtener financiación?

- 1.- Nunca
- 2.- Poco
- 3.- A menudo
- 4.- Con bastante frecuencia
- 5.- Siempre

10) ¿Conoce usted el capital riesgo? ¿Sabe en qué consiste?

- Si: \_\_\_\_\_

- No

11) En caso afirmativo, ¿Con qué frecuencia lo ha utilizado?

1.- Nunca

2.- Poco

3.- A menudo

4.- Con bastante frecuencia

5.- Siempre

13) ¿Con qué motivo?

1.- Crecimiento y desarrollo de la propia empresa

2.- Para financiar proyectos innovadores

3.- En los comienzos de la empresa cuando tenían dificultades para acceder a otras fuentes de financiación

4.- Como alternativa a la financiación bancaria a corto plazo

5.- Otros motivos \_\_\_\_\_

14) ¿Conoce usted el préstamo participativo? ¿Sabe en qué consiste?

- Si: \_\_\_\_\_

- No

15) En caso afirmativo, ¿Con qué frecuencia lo ha utilizado?

1.- Nunca

2.- Poco

3.- A menudo

4.- Con bastante frecuencia

5.- Siempre

16) ¿Con qué motivo?

1.- Crecimiento y desarrollo de la propia empresa.

2.- Por no acudir u obtener financiación bancaria que es más cara.

3.- Desde el punto de vista del prestatario/socio, para obtener una mayor participación en la empresa a la vez de obtener una rentabilidad extra.

4.- Como un medio para evitar la disolución de la empresa por motivos mercantiles-contables.

5. Otros: \_\_\_\_\_

## TABLAS OBTENIDAS A PARTIR DEL PROGRAMA SPSS.15.0

Nº BANCO	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
0	4	8,5	8,5	8,5
1	11	23,4	23,4	31,9
2-3	12	25,5	25,5	57,4
4-5	13	27,7	27,7	85,1
6-7	3	6,4	6,4	91,5
+7	4	8,5	8,5	100
Total	47	100	100	

PREFERENCIAS DE FINANCIACIÓN	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Sin financiación ajena	1	2,1	2,2	2,2
Fondos Propios	29	61,7	63	65,2
Financiación Ajena	14	29,8	30,4	95,7
Ampliación de capital	2	4,3	4,3	100
Total	46	97,9	100	
Perdidos	1	2,1		
Total	47	100		

CONOCIMIENTO DE NUEVAS FUENTES DE FINANCIACIÓN (NFF)	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
No	27	57,4	57,4	57,4
Sí	20	42,6	42,6	100
Total	47	100	100	

UTILIZACIÓN DE NFF	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
No	30	63,8	63,8	63,8
Sí	17	36,2	36,2	100
Total	47	100	100	

AÑO DE CONSTITUCIÓN	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
1970 - 1979	2	4,3	4,3	4,3
1980 - 1989	4	8,5	8,5	12,8
1990 - 1999	20	42,6	42,6	55,3
2000 - 2009	15	31,9	31,9	87,2
2010	6	12,8	12,8	100
Total	47	100	100	

RELACIÓN CON LOS BANCOS	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
+ 3 años	9	19,1	19,1	19,1
3 - 5 años	22	46,8	46,8	66
6 - 10 años	4	8,5	8,5	74,5
11 - 15 años	7	14,9	14,9	89,4
+ 15 años	5	10,6	10,6	100
Total	47	100	100	

CAPITAL SOCIAL	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
0 - 29.999 €	25	53,2	53,2	53,2
30.000 - 59.999 €	4	8,5	8,5	61,7
60.000 - 99.999 €	6	12,8	12,8	74,5
100.000 - 599.999 €	7	14,9	14,9	89,4
600.000 - 999.999 €	2	4,3	4,3	93,6
+ 1.000.000 €	3	6,4	6,4	100
Total	47	100	100	

EMPLEADOS	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
0 - 9 Micropyme	34	72,3	72,3	72,3
10 - 49 Pequeña empresa	10	21,3	21,3	93,6
50 - 249 Mediana empresa	3	6,4	6,4	100
Total	47	100	100	

<b>RATIO ENDEUDAMIENTO</b>	<b>DE</b>	<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
0% - 29,99%		5	10,6	10,6	10,6
30% - 49,99%		5	10,6	10,6	21,3
50% - 79,99%		20	42,6	42,6	63,8
80% - 99,99%		12	25,5	25,5	89,4
100%		5	10,6	10,6	100
Total		47	100	100	